



UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CARRERA DE ECONOMÍA

Proyecto de Investigación, previo a la obtención del Título de Economista.

Tema:

**“La inversión extranjera directa y el valor económico agregado en el sector de
fabricación de productos alimenticios varios”.**

Autor: Barreno Ubilluz, Christian Gustavo

Tutor: Eco. Ortiz Román, Hermel David

Ambato – Ecuador

2019

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Eco. Hermel David Ortiz Román, con cédula de ciudadanía N°. 180352665-4, en mi calidad de Tutor del proyecto de investigación referente al tema: **“LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN EL SECTOR DE FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS VARIOS”**, desarrollado por Christian Gustavo Barreno Ubilluz, de la carrera de Economía, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y que corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para la presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, Junio 2019

TUTOR


.....
Eco. Hermel David Ortiz Román
C.C. 180352665-4

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Christian Gustavo Barreno Ubilluz, con cédula de ciudadanía N°. 160071815-7, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el proyecto investigativo, bajo el tema: **“LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN EL SECTOR DE FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS VARIOS”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos; conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor de este Proyecto de Investigación.

Ambato, Junio del 2019

AUTOR



Christian Gustavo Barreno Ubilluz

C.C. 160071815-7

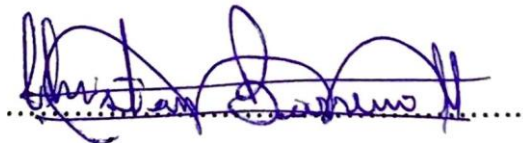
CESIÓN DE DERECHOS

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este proyecto de investigación, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi proyecto de investigación con fines de discusión pública; además apruebo la reproducción de este proyecto de investigación, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autor.

Ambato, Junio del 2019

AUTOR



Christian Gustavo Barreno Ubilluz

C.C. 160071815-7

APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el Proyecto de Investigación con el tema: “**LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN EL SECTOR DE FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS VARIOS**”, elaborado por Christian Gustavo Barreno Ubilluz, estudiante de la Carrera de Economía, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Junio del 2019



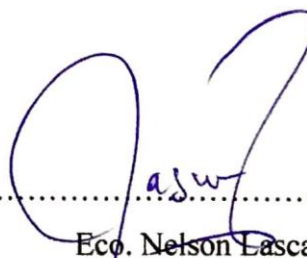
Eco. Mg. Diego Proaño

PRESIDENTE



Eco. Fernando Andrade

MIEMBRO CALIFICADOR



Eco. Nelson Escano

MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

El presente trabajo que plasma uno más de mis anhelos personales, va dedicado a mis padres Gustavo y Bella, y a mi hijo Pablito por ser el motor que me ha impulsado a culminar este reto.

Christian Gustavo Barreno Ubilluz.

AGRADECIMIENTO

Ofrezco un cálido agradecimiento a mi querida y prestigiosa institución que me dio la oportunidad de formarme como profesional la “Universidad Técnica de Ambato”; al Eco. Hermel David Ortiz Román, por sus valiosos conocimientos y la ayuda brindada durante el proceso investigativo; a mis padres y a mi hijo que han sido una familia ejemplar, unida y emprendedora, a mis queridos docentes que con su cariño han compartido sus conocimientos para hacer de mí una mejor persona y a mis grandes amigos que me han apoyado durante todo mi período estudiantil.

Christian Gustavo Barreno Ubilluz.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE ECONOMÍA

TEMA: “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN EL SECTOR DE FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS VARIOS”.

AUTOR: Christian Gustavo Barreno Ubilluz.

TUTOR: Eco. Hermel David Ortiz Román.

FECHA: Junio 2019.

RESUMEN EJECUTIVO

Este estudio se lo realizó con el objetivo de analizar las implicaciones que mantiene la Inversión Extranjera Directa (IED) sobre la creación de valor económico agregado (EVA) en el sector de fabricación de productos alimenticios varios en el Ecuador. En consecuencia, se busca realizar una descripción y un examen de la IED y del EVA que las empresas registran en su ejercicio económico en la industria. Se trata también de estructurar un modelo de relación entre las variables antes mencionadas para identificar la contribución del capital extranjero al desarrollo productivo. Se estimó el EVA empleando índices financieros como la rentabilidad del activo, el costo promedio ponderado de capital y el valor económico del capital. A la IED se le consideró como una variable dicótoma que presentan o no IED; se consideró con un valor de 1 a aquellas empresas con presencia de esta característica y con 0 a las que no. Finalmente se aplicó un test estadístico ANOVA considerando al EVA como variable dependiente y a la IED como independiente para identificar su relación. También se estructuró un modelo de regresión lineal simple para identificar si el efecto de la variable independiente sobre la dependiente fue positivo o negativo. Se reconoció que el capital extranjero mejora el rendimiento de las compañías, así como también, es una característica presente en las empresas con mayor valor económico agregado.

PALABRAS DESCRIPTORAS: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, VALOR ECONÓMICO AGREGADO, RENTABILIDAD, CAPITAL, COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL.

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO
FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDIT
ECONOMICS CAREER

TOPIC: “DIRECT FOREIGN INVESTMENT AND THE ECONOMIC VALUE ADDED IN THE MANUFACTURING SECTOR OF VARIOUS FOOD PRODUCTS”.

AUTHOR: Christian Gustavo Barreno Ubilluz.

TUTOR: Eco. Hermel David Ortiz Román.

DATE: June 2019.

ABSTRACT

This study was carried out with the objective of analyzing the implications of Foreign Direct Investment (FDI) on the creation of economic added value (EVA) in the sector of various food products manufacturing in Ecuador. Consequently, it seeks to describe and examine the FDI and the EVA that companies register in their economic exercise in the industry. It is also a question of structuring a relationship model between the aforementioned variables to identify the contribution of foreign capital to productive development. The EVA was estimated using financial indices such as the return on assets, the weighted average cost of capital and the economic value of capital. FDI was considered as a dichotomous variable with or without IED; it was considered with a value of 1 to those companies with presence of this characteristic and with 0 to those that do not. Finally, an ANOVA statistical test was applied considering the EVA as a dependent variable and the IED as independent to identify their relationship. A simple linear regression model was also structured to identify whether the effect of the independent variable on the dependent variable was positive or negative. It was recognized that foreign capital improves the performance of companies, as well as, it is a characteristic present in companies with greater economic added value.

KEYWORDS: FOREIGN DIRECT INVESTMENT, ADDED ECONOMIC VALUE, PROFITABILITY, CAPITAL, WEIGHTED AVERAGE CAPITAL COST.

ÍNDICE GENERAL

CONTENIDO	PÁGINA
PÁGINAS PRELIMINARES	
PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS.....	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO.....	v
DEDICATORIA.....	vi
AGRADECIMIENTO.....	vii
RESUMEN EJECUTIVO.....	viii
ABSTRACT.....	ix
ÍNDICE GENERAL.....	x
ÍNDICE DE TABLAS.....	xii
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	xiii
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	2
1 INTRODUCCIÓN.....	2
1.1 Justificación.....	2
1.1.1 Justificación teórica.....	2
1.1.2 Justificación metodológica.....	7
1.1.3 Justificación práctica.....	8
1.2 Objetivos.....	9
1.2.1 Objetivo general.....	9
1.2.2 Objetivos específicos.....	9
CAPÍTULO II.....	10
2 MARCO TEÓRICO.....	10
2.1 Revisión de la literatura.....	10
2.1.1 Antecedentes investigativos.....	10

2.1.2	Fundamentación científica	26
2.2	Hipótesis	40
CAPÍTULO III		41
3	METODOLOGÍA	41
3.1	Recolección de la información	41
3.2	Tratamiento de la información	43
3.3	Operacionalización de las variables	46
3.3.1	Variable independiente.....	46
3.3.2	Variable independiente.....	47
CAPÍTULO IV		48
4	RESULTADOS	48
4.1	Resultados y discusión	48
4.2	Verificación de hipótesis	71
4.2.1	Test de Fisher para las desviaciones Intra-grupos e Inter-grupos.....	71
4.2.2	Modelo de regresión del Valor Económico Agregado en función de la presencia de Inversión Extranjera Directa	72
CAPÍTULO V		75
5	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	75
5.1	Conclusiones	75
5.2	Recomendaciones	76
BIBLIOGRAFÍA		77
ANEXOS		87

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO	PÁGINA
Tabla 1. Tabla resumen del contenido.	20
Tabla 2. Tabla resumen del contenido teórico.	25
Tabla 3. Empresas del sector de fabricación de alimentos varios.	42
Tabla 4. Operacionalización de la Inversión Extranjera Directa.	46
Tabla 5. Activos totales de las empresas.	48
Tabla 6. Pasivos totales de las empresas	50
Tabla 7. Patrimonio total de las empresas.	51
Tabla 8. Cuentas y documentos por cobrar clientes corrientes (comerciales) de las empresas.	52
Tabla 9. Inventarios de las empresas.	54
Tabla 10. Otros activos corrientes de las empresas.	55
Tabla 11. Efectivo y equivalentes al efectivo de las empresas.	56
Tabla 12. Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes de las empresas.	57
Tabla 13. Otras cuentas y documentos por pagar corrientes de las empresas.	59
Tabla 14. Capital de trabajo de las empresas	60
Tabla 15. Propiedades planta y equipo de las empresas	61
Tabla 16. Depreciación acumulada de propiedades planta y equipo.	63
Tabla 17. Activos fijos netos de las empresas.	64
Tabla 18. Capital invertido de las empresas.	65
Tabla 19. Rentabilidad del activo de las empresas.	67
Tabla 20. Valor Agregado Económico de las empresas.	68
Tabla 21. Inversión extranjera directa de las empresas.	70
Tabla 22. Resultados del modelo ANOVA.	72
Tabla 23. EVA en función de la Inversión Extranjera Directa.	73

ÍNDICE DE GRÁFICOS

CONTENIDO	PÁGINA
Gráfico 1. Activos totales de las empresas.....	49
Gráfico 2. Pasivos totales de las empresas.....	50
Gráfico 3. Patrimonio total de las empresas.....	51
Gráfico 4. Cuentas y documentos por cobrar clientes (comerciales).....	53
Gráfico 5. Inventarios de las empresas.....	54
Gráfico 6. Otros activos corrientes de las empresas.....	55
Gráfico 7. Efectivo y equivalentes al efectivo de las empresas.	56
Gráfico 8. Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes de las empresas.	58
Gráfico 9. Otras cuentas y documentos por pagar corrientes de las empresas.....	59
Gráfico 10. Capital de trabajo de las empresas.	60
Gráfico 11. Propiedades planta y equipo de las empresas.	62
Gráfico 12. Depreciación acumulada de propiedades planta y equipo.	63
Gráfico 13. Activos fijos netos de las empresas.	64
Gráfico 14. Capital invertido de las empresas.....	66
Gráfico 15. Rentabilidad del activo de las empresas.	67
Gráfico 16. Valor Agregado Económico de las empresas.	69
Gráfico 17. Inversión extranjera directa de las empresas.....	70

INTRODUCCIÓN

La Inversión Extranjera Directa es una variable aparentemente estimulante del desempeño económico; las empresas multinacionales terminarían reconociéndose como agentes dinamizadores de la economía a nivel local y nacional. En términos financieros y económicos las compañías con presencia de IED destacan primeramente por su capacidad administrativa y logística, además de que las exigencias y estándares internacionales hacen que su desempeño y la aceptación de sus productos en la ciudadanía sea amplia. En economías en vías de desarrollo comparativamente con las economías desarrolladas y emergentes que han promovido la internacionalización de sus empresas, la adquisición de valor por parte de estas es relativamente mayor a lo realizado por sus competidores de origen nacional. El presente estudio aborda la situación en lo que respecta a creación de valor de empresas con IED, mismo que se encuentra estructurado de la siguiente manera:

El **capítulo I** muestra los argumentos que justifican el desarrollo del presente trabajo investigativo, así como los objetivos que se pretenden alcanzar en materia exploratoria y académica para con las variables objeto de estudio.

En el **capítulo II** se describen los lineamientos teóricos que respaldan el comportamiento de las variables estudiadas; se analizan referentes bibliográficos de investigaciones precedentes y se aborda la teoría afín al problema de investigación.

El **capítulo III** refleja los procedimientos de orden metodológico incurridos por el investigador que dan constancia de las acciones que se abordaron para conseguir las metas de alcance académico y analítico propuestas.

En el **capítulo IV** se presentan los resultados derivados del proceso metodológico propuesto, tanto de orden descriptivo como inferencial. Se efectúa un análisis e interpretación de cada descripción cuantitativa estimada para el sector estudiado.

El **capítulo V** trata básicamente los hallazgos obtenidos del ejercicio investigativo y las recomendaciones que los agentes económicos implicados en el fenómeno a investigar deben adoptar para dar consecución a su solución permanente.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 Justificación

1.1.1 Justificación teórica

Se considera a la Inversión Extranjera Directa (IED) como un dinamizador de la generación de ingresos para las economías que reciben capitales. Los efectos positivos se resumirían en un mayor crecimiento productivo y en la evolución de la disponibilidad de recursos tecnológicos y de innovación, así como mejoran su desempeño financiero. Es por esto que los gobiernos se ven incentivados para establecer políticas para su protección y su atracción mediante la flexibilización en las obligaciones tributarias de las multinacionales (Jiménez & Rendón, 2012). Existen discrepancias en cuanto a la percepción de la IED se refiere, esta puede implicar un factor positivo para la economía o negativo. Apreciada desde el punto de vista de su comportamiento relativamente impredecible, la IED no debería ser una base sólida para sustentar la economía en general, mientras que también se rescata el aporte financiero y en conocimiento y desarrollo tecnológico que esta brinda a los países receptores.

En aquellos países en vías de desarrollo existen tres formas de flujos de ingresos a la economía interna como son: las exportaciones de bienes y servicios, las remesas de las personas que laboran en el extranjero y la IED. Identificar las implicaciones de esta variable en las empresas receptoras es un aspecto importante para tomar en cuenta el estado del sector de producción manufacturera y de esta manera se puedan aplicar directrices y políticas que sea beneficiosas para la sociedad (Toledo, 2016). El desempeño de las compañías que gozan de IED refleja el alcance de su presencia en la economía del país, sea este un alcance positivo o negativo, dependiendo del nivel de valor agregado que incorpore a la producción.

La inversión extranjera directa es, junto con los flujos de capitales de corto plazo y el endeudamiento externo, una fuente de financiación del déficit en cuenta corriente. En

el caso colombiano, el auge petrolero de la última década derivó en un periodo de fuerte apreciación cambiaria que terminó por abaratar las importaciones, generando una mejora sustancial en los términos de intercambio, pero también alterando el equilibrio externo (Reina, Impacto Económico de la Inversión Extranjera Directa en Colombia, 2016). La IED aporta con un importante flujo de recursos a la economía nacional; soporta la estabilidad de la balanza de pagos en escenarios de desequilibrio cambiario o en circunstancias de déficit en la balanza comercial.

La introducción de nueva tecnología para una empresa doméstica puede ser muy costosa y arriesgada, debido a los costos inherentes a la adquisición de conocimientos y a la incertidumbre de los resultados financieros futuros. Sin embargo, quienes disponen de capital financiero y de capital fijo en el exterior (talento humano y tecnología) suponen una importante oportunidad de obtención de recursos para el desarrollo o creación de una empresa. Así mismo, la utilización de maquinaria de última tecnología desarrolla el interés de mejorar la capacidad instalada de las empresas; es decir que, si una nueva tecnología es utilizada con éxito por una empresa multinacional, las empresas domésticas se animarán a utilizarla (Crespo, 2006). Por este motivo, el estudio de las implicaciones de la IED en el desempeño económico y el desarrollo productivo es crucial para tener un criterio de los verdaderos efectos que tendría la IED en el contexto económico del Ecuador.

Los ingresos de IED en China han aumentado de forma notoria en el último decenio hasta representar casi el 10% de los flujos mundiales de IED en el 2014. No obstante, en los últimos dos años su participación en el total mundial se ha reducido, si bien continúa creciendo, la importancia relativa y absoluta de las inversiones de sus empresas transnacionales fuera del país se ha desacelerado. Mientras que en el 2006 estas representaban apenas el 1,3% de los flujos de IED mundiales frente al 16,5% de los Estados Unidos (el mayor inversor). En 2016 la participación de China había ascendido al 12,6%, y el país se ubicaba como segundo mayor inversor del mundo por detrás de los Estados Unidos (CEPAL, 2017). El repunte de China como mayor inversor da a conocer una nueva realidad económica y la creciente oferta de capital a nivel internacional; la participación china en las economías es cada vez mayor y transforma la actividad productiva de las empresas y su desarrollo tecnológico.

En la actualidad Latinoamérica se ubica como una de las zonas más estables del planeta, gracias a que ha consolidado una clase media que está en constante crecimiento, eso acompañado a los ingentes recursos naturales que existen en la región la convierten en el lugar perfecto para desarrollar actividades que tengan un alto grado de valor agregado como también producción primaria, por ejemplo el extracción de petróleo o de otros minerales que son muy cotizados en el mundo, incluyendo el oro y el cobre. La amplia disponibilidad de recursos facilita a los productores para adquirir materia prima y transformarla en bienes con alto valor agregado, por lo cual el contexto económico y productivo de la región es atractivo para la Inversión Extranjera Directa (IED). En torno a aquello, se aprecia la necesidad de analizar si verdaderamente la IED es un motor de desarrollo productivo o supone un aspecto más de extractivismo para la región.

Las crecientes amenazas que el mundo desarrollado experimenta como la aparición de grupos terroristas (ISIS) además del avance de movimientos separatistas en diferentes países como en el caso de Inglaterra con el brexit o la separación de Cataluña de España, promueven que los flujos de inversión lleguen de forma más caudalosa hacia Latinoamérica. De tal manera que en el año 2016 América del Sur llegó a ser receptora de cerca de 174 mil millones de dólares, cerca del doble del PIB de Ecuador en ese mismo año. Las principales economías de Latinoamérica son las de Brasil, México, Colombia y Argentina y Chile, por lo que tiene mucho sentido pensar que estos mismos países fueron los principales destinos de la inversión Extranjera Directa, llegando a estar en primer lugar Brasil con más de 50 mil millones de dólares en el 2016.

Por causa de la incertidumbre experimentada en Venezuela, en la última década los flujos de capital que pretendían asentarse en esta decidieron buscar un lugar con más estabilidad para realizar sus inversiones en producción de crudo. Colombia, que posee un marco jurídico favorable para los inversionistas extranjeros, acogió la mayoría de los capitales que en un primer momento tenían pensado asentarse en Venezuela por lo que este país experimentó un gran crecimiento de sus inversiones realizadas por extranjeros además de un crecimiento en su producción de crudo (CEPAL, 2017). Analizando esta realidad, se aprecia que las crisis y escenarios de inestabilidad

experimentados en el continente no han generado flujos de IED fuera de la región, sino más bien han sido objeto de movilidad dentro de América Latina, en este caso Colombia.

Uno de los más importantes inversionistas que tiene la región es Estados Unidos, por causa de la crisis de las hipotecas que azotó a este país, en el año 2009 su participación en la región se vio disminuida, con lo cual la posta la tomaron las propias empresas latinoamericanas que decidieron invertir en otros países de la región, esto se dio a partir del año 2012 las que produjeron cerca del 14 % de la IED (Banco Mundial, 2018). La primera economía del mundo en ese entonces decidió disminuir el flujo de capitales destinados a América Latina, sumado a esto la tendencia política ajena a la visión norteamericana, puso su interés en la oferta de capitales de origen chino. En la tabla número 2 se puede apreciar el monto en flujo de IED percibido por los países latinoamericanos.

En el Ecuador en el último año se ha experimentado un retroceso en lo que tiene que ver a Inversión extranjera directa llegando a ser en el año 2016 de cerca de los 745 millones de dólares (Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe, 2016). Esto se debe principalmente a la crisis política que vivió el país a partir de la segunda vuelta electoral, la misma que generó incertidumbre para los inversionistas extranjeros que decidieron reducir sus inversiones hasta en el sector más atractivo que tiene el país, el de la minería tanto metálica como no metálica.

El panorama para la inversión extranjera en el país es favorable ya que el gobierno ha decidido invertir sobre todo en lo que tiene que ver a infraestructura para el desarrollo tanto en conectividad como también en energía barata y sobre todo renovable. Estos dos factores ubican al Ecuador por encima de sus competidores directos en lo que tiene que ver en atracción IED como son Colombia y Perú, además de la reciente aprobación de la ley de alianzas público privadas que convierten al país en un destino atractivo para los inversionistas ya que se abrió la posibilidad de que puedan ser accionistas de hospitales, carreteras y otras infraestructuras que tienen una rentabilidad muy atractiva para cualquier persona que decida invertir en el país.

El Ecuador es un país en que la IED tiene que cumplir ciertas características para que sea recibida por parte del país, estas características son; que sea de calidad, que venga atada a transferencia tecnológica y que sea duradera en el largo plazo. El Ecuador en la década que el Eco. Rafael Correa fue presidente no aceptó la venida de capitales golondrinas que solo generan especulación y no reflejan la calidad de la economía ecuatoriana. En este sentido el país en el año 2015 registró inversiones multimillonarias por parte de países que nunca antes se habían interesado en colocar sus capitales en la nación andina, como son Arabia Saudita por parte de su empresa DP World, especializada en la administración de puertos marítimos de gran calado, la inversión que esta empresa está realizando en el país es de más 1200 millones de dólares, otro ejemplo de inversión no tradicional es la que realizó la empresa turca Yildirim a través de su filial latinoamericana Yilport, la inversión asciende a los 750 millones de dólares (Organización Mundial del Comercio, 2015). La IED ha sido regulada durante los últimos diez años y de cierta manera, en lugar de significar un limitante para su desarrollo, ha incrementado el atractivo del Ecuador como destino de las inversiones.

El Ecuador siempre se ha diferenciado por tener una matriz productiva primaria exportadora lo que la ha condenado a exportar bienes con un bajo nivel de valor agregado (materias primas) mientras que importaba bienes con un alto nivel de componentes tecnológicos, por este motivo la economía nacional siempre ha estado sujeta a la volatilidad de los mercados internacionales. Lo que la convierte en una economía muy vulnerable a los choques externos producto de los desequilibrios causados por los países desarrollados.

El modelo extractivista que tiene el país es su talón de Aquiles, la parte más débil que tiene la economía ecuatoriana, ya que exportamos solo bienes con un nivel muy bajo de complejidad, nuestra balanza comercial refleja que la principal exportación del Ecuador es el petróleo por 5459 millones de dólares en el 2016 (Banco Central del Ecuador, 2018), seguido por exportaciones de banano, camarón y demás bienes primarios como los producidos por la minería no metálica, este modelo es insostenible en el largo plazo por lo que el gobierno ha iniciado una serie de programas que están directamente relacionados en la creación de mayor valor agregado al interior del país.

El sector de la economía con el mayor número de empresas que reciben inversión extranjera en la provincia de Tungurahua es el manufacturero con un total de 177 empresas de las que 46 reciben Inversión Extranjera Directa (IED), lo que lo convierte en el sector económico que más IED recibe en relación al número de empresas de esta rama de la economía. El comercio al por mayor y menor también presenta un número significativo de IED, llegando a presentar 45 de 306 empresas que cuentan esta característica dentro este sector de la economía. El sector agrícola recibe inversión extranjera directa pero no en un volumen relevante para la provincia, solo 4 empresas son receptoras de IED de un total de 38 representando el 38 % de las empresas.

Las empresas dedicadas al transporte y almacenamiento son las más numerosas en la provincia pero no son receptoras de IED cuando debería ser lo contrario, esto se debe a una serie de barreras arancelarias y para-arancelarias que puso en marcha el anterior gobierno para evitar la especulación mediante capitales, el impuesto a la entrada y salida de capitales es un factor muy importante para que los inversionistas no apuesten por esta rama de la economía, ya que existen numerosas compañías que dinamizan este nicho de mercado. Mientras que entre las empresas que se dedican a las actividades de distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y saneamiento el 50% de todas las empresas reciben IED. Esto es muy llamativo ya que en ningún otro sector económico se ve una participación tan grande como en este, se debe analizar este caso en particular para que su ejemplo sea replicado en todos los sectores de la economía provincial.

1.1.2 Justificación metodológica

Para el desarrollo del presente proyecto de investigación se dispone de información financiera detallada como es el caso de los estados de resultados y de situación financiera de cada una de las empresas dedicadas a la fabricación de productos alimenticios varios. Dicha información secundaria se encuentra publicada en la página oficial de la Superintendencia de Compañías (2018), para lo cual existe la viabilidad de establecer una recopilación de cada una de las cuentas contables requeridas para la estimación del método CAMP del que derivará la estimación del Valor Económico Agregado para cada compañía. También se dispone de información estadística del

desempeño del mercado bursátil a nivel nacional y por ramas de actividad económica para posteriormente estimar el valor de la beta apalancado y determinar el costo de oportunidad de disponer el capital para cada una de las compañías que conforman la población sujeta de estudio.

La estimación de la variable dependiente (IED) requiere la disponibilidad de un registro detallado para cada empresa de poseer IED, para lo cual, mediante la base de datos del directorio de compañías publicado por la Superintendencia de Compañías (2018), existe un registro para cada organización si esta dispone de dicha característica. Con ello se estructurará un indicador de variable dicótoma por medio del cual es posible realizar un análisis de comparación estadística entre la IED y el Valor Económico Agregado (EVA). También se dispone de una población bien identificada, según el directorio de empresas de la Superintendencia, existen un total de 368 organizaciones activas legalmente constituidas, de las cuales 51 poseen IED. En definitiva, para el desarrollo del presente estudio se dispone de las fuentes estadísticas necesarias, una población definida y las herramientas estadísticas necesarias para su desarrollo y conclusión.

1.1.3 Justificación práctica

El presente estudio se justifica de forma práctica al tomarse en consideración el apartado teórico referente al análisis de la disposición de recursos del extranjero como parte patrimonial de las empresas radicadas en el Ecuador. El análisis de la Inversión Extranjera Directa y la incorporación del Valor Agregado a los productos fabricados en el país y definir si las empresas con capital extranjero poseen cierta ventaja al momento de incorporar valor añadido al producto. El tema propuesto de estudio supone una interrogante importante para respaldar u objetar políticas encaminadas a reducir aranceles dirigidos a salvaguardar la fuga de capitales del país, y si realmente es necesario flexibilizar las condiciones tributarias es una estrategia viable.

Los resultados del presente proyecto servirán de apoyo al establecimiento de directrices organizativas y financieras para estructurar planes estratégicos de acción para las compañías, de manera que pueda identificarse un panorama de interrelación

entre la IED y el Valor Económico Agregado. También el desarrollo del presente proyecto servirá de incentivo para receptar capitales extranjeros y diseñar estrategias económicas que perfilen al corto y largo plazo la creación de valor económico. La discusión resultante del análisis bibliográfico logrará posicionar al sector de fabricación de alimentos como un potencial destino de capitales extranjeros de éxito, para lo cual se requiere la aplicación de estrategias acertadas en el ámbito administrativo y financiero.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo general

Analizar las implicaciones que presenta la inversión extranjera directa sobre la creación de Valor Agregado en el sector de fabricación de productos alimenticios varios en el Ecuador.

1.2.2 Objetivos específicos

- Describir el nivel de participación que tiene la inversión extranjera en las sociedades del sector de fabricación de productos alimenticios varios en el Ecuador.
- Examinar el valor económico agregado de las empresas del sector de fabricación de productos alimenticios varios en el Ecuador.
- Estructurar un modelo de relación entre la inversión extranjera directa y el valor agregado en la industria de fabricación de productos alimenticios varios.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Revisión de la literatura

2.1.1 Antecedentes investigativos

En este apartado se procederá a describir los antecedentes investigativos que aportan al desarrollo de este documento con la finalidad de aclarar los resultados obtenidos por investigaciones previas en torno a las variables de estudio. Se procederá a desarrollar una breve reseña de cada investigación para posteriormente describir una tabla resumen de los estudios anteriormente mencionados.

Inversión Extranjera Directa y sus canales de relación con el Valor Agregado.

En primer lugar, es importante reconocer el efecto que tiene la Inversión Extranjera Directa (IED) en la economía desde un contexto macroeconómico, para posteriormente identificar su injerencia en la generación de Valor Económico Agregado en una empresa. Desde el punto de vista de las finanzas internacionales, la IED se considera un flujo de divisas que ingresan a la economía de un país y, como lo reconocen De la Cruz & Núñez (2006), presenta una relación directamente proporcional con el PIB, las importaciones y las exportaciones. Teniendo en cuenta aquello, es lógico concluir que el capital extranjero actúa como un dinamizador de la economía cuya principal característica es que proviene del exterior, por lo tanto, como lo afirman De la Cruz et al., no está exento de verse afectado por los shocks externos. Si la inversión extranjera posee un efecto dinamizador de la economía es muy probable que dicha realidad pueda extrapolarse al contexto empresarial identificándose diversos factores de interacción.

Un factor de interacción entre la IED y la generación de valor en una empresa es el elemento tecnológico y la innovación promovida por una cultura empresarial comúnmente de origen extranjero que, en la mayoría de los casos, es inherente a la inversión foránea. García (2013) sostiene que la inversión, la innovación y el

desarrollo tecnológico son determinantes para el cambio de las condiciones de eficiencia de una sociedad, que para el caso se atribuiría al ámbito empresarial. Dichos factores según el autor mejoran la rentabilidad de las compañías a partir de una mejor eficiencia, dejándose mayor tiempo para desarrollar actividades de apoyo y preparación del capital humano. En tal contexto es asumible que las mejoras en lo que respecta a I+D son causantes de alteraciones positivas en las redes productivas dentro de una sociedad que, comúnmente son intrínsecas a la IED.

La innovación como determinante de la creación de valor y como agente de interacción y característica propia de la IED, resulta de la intención natural que poseen las empresas por generar beneficios que garanticen la sostenibilidad de la entidad a lo largo del tiempo. Por lo tanto en lo que a creación de valor respecta, Rivera (2012) considera el innovar como un dinamizador de la generación de Valor Agregado de la empresa cuyo reconocimiento es crucial para estimar el valor añadido que, si se analiza específicamente este factor, no puede reflejarse a plenitud en los estados financieros sino como un aumento de la rentabilidad o del valor en activos fijos, lo que financieramente es identificable como Valor Económico Agregado (EVA). La innovación conjuntamente con un personal altamente capacitado incorpora eficiencia y capacidad productiva a una compañía y en cierta forma este aspecto resulta de un capital humano preparado.

En el contexto económico existe una prevalencia de empresas con bajo desempeño, escasa rentabilidad y limitaciones en el desarrollo de I+D que, en países en vías de desarrollo generalmente son de origen nacional. Las compañías y emprendimientos establecidos en el territorio nacional en América Latina difícilmente destacan por sus capacidades para generar I+D, razón por la cual el Valor Agregado obtenido por las entidades es mayormente visible en empresas con disponibilidad de IED. Bekerman & Vázquez (2016) sostienen que los sectores productivos de baja sofisticación en I+D y en el proceso productivo son industrias ampliamente presentes en la estructura productiva de una economía, siendo que su Valor Económico Agregado es bajo. Es imperativo evaluar la distribución de empresas dentro de los sectores de actividad manufacturera para diagnosticar el estado de las empresas según la incorporación de valor tanto en su capacidad instalada como a razón de la rentabilidad.

La capacitación del talento humano es crucial para agregar valor a una organización, a su proceso productivo y al bien final elaborado, lo cual es una característica propia de la cultura empresarial de los países desarrollados que, en consecuencia estaría relacionada con la IED. La capacitación del personal supone un beneficio que posee la operatividad de empresas extranjeras en la economía interna de un país, como lo afirma Arista (2015), al igual que la innovación y el incremento del volumen productivo. Debido a las diferencias estructurales tanto sociales como económicas existentes en América Latina se requiere un cambio profundo que demanda la reasignación del capital humano y de los recursos disponibles a actividades de desarrollo del conocimiento humano (Bekerman & Vázquez, 2016). Esto promueve el crecimiento económico de las empresas dado que con un personal mejor capacitado, capaz de operar maquinaria de alta tecnología, el producto final y la rentabilidad adquieren dinamismo y valor en el mercado, y en la sociedad.

Un factor no tan obvio que forma valor a una compañía es su interacción con otras empresas que pueden dedicarse a una misma actividad, a actividades afines o que se encuentren ubicadas dentro de un área geográfica específica. Antúnez & Sanjuán (2007) afirman que el establecimiento de un clúster crea valor agregado siendo que los excedentes generados en una región podrían ser reinvertidos en otra que diversifique el capital invertido y origine iniciativas de innovación. De cierta forma, la contribución estratégica mutua y el encadenamiento productivo mencionado por Antúnez & Sanjuán, generalmente aporta de manera indirecta a los factores que añaden valor a una empresa. El establecimiento de redes estratégicas entre compañías en materia de producción complementa las deficiencias operativas o de distribución de las empresas en ciertas áreas, por lo que la actividad en conjunto, mejora la eficiencia y la cuota de mercado para generar beneficios comunes.

Retomando el contexto macroeconómico de la IED, es necesario reconocer a esta variable como un flujo de financiamiento que actúa como un dinamizador productivo y de crecimiento económico general que actúa a través de la participación empresarial. Por ejemplo para el caso de Colombia, Moncayo & Gil (2015) conciben a la IED como principal fuente de financiación de la economía, al representar el principal rubro de la cuenta de capital, además de haber registrado un incremento considerable de esta desde

el año 2004. Generalmente la necesidad de atraer capitales extranjeros en América Latina es un tema de amplio debate en la comunidad científica y en especial en la política. Es apreciable la existencia de posturas tanto positivas como negativas que apoyan el desarrollo empresarial, así como aquellas que ponen entre dicho los incentivos que a la IED se establecen, lo que amerita un análisis de la literatura referente al tema.

La diatriba del accionar de la Inversión Extranjera Directa en la economía.

Tanto en el ámbito político y científico se habla de la especulación como la principal desventaja que supone la IED, especialmente en América Latina dado su restringido desarrollo y limitaciones para obtener capitales para la inversión en adquisición de bienes de capital. Los “inversores” extranjeros en el continente han supuesto una fuente de recursos; sin embargo, su ámbito de operación especulativo ha influido en los gobiernos para presionar los recursos fiscales y comprometer los ingresos públicos para cancelar deuda. Como lo afirma Arista (2015), las deslocalizaciones destruyen la producción interna de un país, promueven la especulación y el flujo de capitales golondrinas que a la larga generarían una crisis económica. Esto provoca presión en la balanza de pagos puesto que al largo plazo dichas inversiones repatriarán un flujo de recursos mayor a lo invertido. La figuración de la IED como factor dinamizador de la producción podría significar una afectación a la inversión pública y a la equitativa distribución de la riqueza.

Las motivaciones especulativas de la IED implican el acaparamiento de recursos para canalizarlos a los mismos grupos sociales que históricamente han concentrado la mayor parte de los recursos económicos en una sociedad. El flujo de capitales extranjeros, en lugar de mostrar un efecto redistributivo de la riqueza incentiva la concentración de los recursos en pocas familias además de que el fomento del empleo no forma parte de la acción dinamizadora de la IED (Kristjanpoller & Salazar, 2016). Según Suanes, Roca, & Sagalés (2015) al igual que Kristjanpoller & Salazar a pesar de que relativamente la inversión externa incentiva el empleo, las políticas de precarización laboral son una característica inherente a esta variable, aspecto que supone una causa de la mala distribución de la riqueza. En América Latina, la

desigualdad histórica tendería a acrecentarse bajo la implementación de políticas de flexibilización laboral, de manera que la presencia de IED exige el identificar los tipos y orígenes que tiene el capital extranjero.

El estímulo a la desigualdad en la distribución de la renta que genera la IED podría responder a un fenómeno actual, mismo que es inherente a las actividades productivas de alto valor agregado como es la promoción de trabajo cualificado. La IED es proclive a favorecer fuentes de empleo para personal preparado, lo que incentiva la inequidad en la distribución de la renta al establecer altas remuneraciones a grupos específicos de la población (sector con alta preparación académica), estableciéndose así distinciones económicas que tienden a profundizarse al largo plazo (Asali & Campoamor, 2011). Las causas de desigualdad dentro de este contexto no se originan deliberadamente, sino que resultan de forma natural en respuesta al desarrollo de la actividad productiva y de las interrelaciones sociales entre los agentes económicos que forman parte del sistema productivo de una región.

Se asumiría que al largo plazo la presencia de empresas extranjeras o multinacionales generaría crecimiento y desarrollo al largo plazo en los países en donde finalmente operan. Hasta cierto punto lo harían; sin embargo, puede darse el caso que mencionan Kristjanpoller & Salazar (2016): a medida que las economías adquieren el conocimiento y la tecnología de las empresas extranjeras, la desigualdad tenderá a incrementarse, un beneficio en términos económicos pero un desastre en el ámbito social. Este escenario es característico de las economías en vías de desarrollo ya que disponen de una economía no desarrollada que no puede soportar presiones en la balanza de pagos al mediano y largo plazo debido al escaso desarrollo productivo y tecnológico.

Después de analizar las desventajas inherentes al flujo de capitales extranjeros es necesario resaltar los incentivos que la IED pueda generar en la economía y sopesarlos con los efectos negativos que esta promueve en la sociedad y en la producción. Siendo específicos, hay que considerar si el impacto que tiene la IED como dinamizador económico es mayor al efecto adverso sobre la distribución de la riqueza en la sociedad, para lo que Suanes, Roca, & Sagalés (2015) sostienen que, en el caso de

América Latina, el incentivo de las condiciones de desigualdad es superior a las posibles ventajas en el desarrollo y apertura comercial que el capital extranjero pueda expresar. Es decir que las consecuencias negativas de aplicar políticas aperturistas y de incentivo al flujo de capital foráneo a la economía interna terminaría por perturbar su estabilidad y, al largo plazo, supondría importantes afectaciones al desarrollo social y económico del continente.

La presencia de empresas y capital extranjero en la economía, una perspectiva optimista.

Desde un punto de vista pragmático, la necesidad de capitales para el establecimiento de empresas de alto valor puede ser fácilmente cubierta por el flujo de IED aprovechando la disponibilidad de mano de obra barata en las economías en vías de desarrollo. Guzmán, De la Garza, García, Hernández, & Rebollar (2017) respaldan la visión de que los países subdesarrollados suponen un contexto llamativo para el establecimiento de industrias de diversa índole dados los reducidos costos productivos especialmente los relacionados a la mano de obra. A esto se suma la disponibilidad de materia prima e insumos en dichos países que abaratan el precio de los inputs de las compañías con IED. Estas ventajas, correctamente aprovechadas, estimularían el desarrollo productivo, en efecto, posterior a un proceso de adquisición de conocimientos y capacidades importadas por las empresas de origen extranjero; es decir que, la deslocalización¹ de compañías puede significar una oportunidad de desarrollo para las regiones receptoras de IED.

La deslocalización de una empresa representa una ventaja potencial tanto para la organización que decide trasladar sus instalaciones u operar en otros países como para la economía receptora de la organización. Una compañía se beneficia de esta práctica al disponer de costos productivos bajos lo que aumenta su competitividad en el mercado, mientras que la región receptora adopta una cultura empresarial diferente, capital humano capacitado, en el caso de que provenga de una zona desarrollada, de, tecnología, de I+D y en especial de financiamiento (recursos económicos) para invertir

¹ “La deslocalización hace referencia a la fabricación de un bien o de sus componentes en establecimientos de producción ubicados en diferentes regiones que son propiedad de una misma compañía” (Galindo, 2009, pág. 175).

en el establecimiento de una unidad productiva. Muñoz (2009) afirma que la deslocalización incentiva el desarrollo a largo plazo, incrementa las utilidades y posibilita la atracción de capitales para el crecimiento empresarial, e incentivar la innovación. Tanto una economía receptora de IED como la institución inversora se benefician de la deslocalización; la sociedad adquiere financiamiento y destrezas productivas, y la compañía adquiere competitividad, rentabilidad; es decir, Valor Económico.

La IED puede considerarse como una alternativa a las barreras arancelarias a mérito de proteger la estabilidad del flujo de la balanza comercial. Las empresas extranjeras que deciden operar dentro de una economía disponen su capacidad instalada en el país de destino generando fuentes de empleo a la población, en lugar de simplemente comercializar sus productos en el mercado. La presencia de capital extranjero con medios de producción nacionales incentiva el consumo de productos elaborados en el territorio, lo que a su vez limita el flujo de divisas al exterior (Becerra, Yanza, & Legarda, 2017). Fuera de aportar con capital y capacidad instalada, las compañías con IED poseen un mayor Valor Económico Agregado, aspecto que dota de posicionamiento en el mercado en el cual operan. Es así que este tipo de unidades productivas por lo general añaden valor a sus procesos y son rentables, característica que deriva de una logística productiva y de distribución eficiente.

La IED no se encuentra exenta de responder al ciclo económico, un escenario recesivo afectaría dramáticamente el flujo de capital extranjero, aunque esta variable sería levemente indiferente siempre y cuando aspectos como la flexibilización laboral, la disponibilidad de materia prima y las exoneraciones fiscales se encuentren vigentes en el territorio de operatividad. Esta tendencia conductual fue evidente en Colombia a finales del año 2015, economía relativamente dependiente de la explotación de productos primarios que, en respuesta a la disminución de los precios de los commodities en el mercado internacional, experimentó afectaciones en todas las variables macroeconómicas y en el sector externo, no obstante la IED fue embestida con una menor preponderancia que otras variables económicas (Reina, Ospina, Macías, & Cortés, 2016). Un aspecto positivo de la IED es su resistencia a los ciclos

recesivos de la economía, hecho contradictorio a lo que generalmente se le atribuye en ciertos tipos de retórica política o en la literatura.

Si bien es cierto que el mayor costo relacionado al flujo de IED es el costo social, la participación activa de las empresas en el desarrollo de la sociedad es más común en las distintas regiones con retrasos en la materia. Sánchez, Alonso, & Casado (2017) destacan el papel protagónico de las empresas con capital español en México y su aporte al desarrollo social del país al reconocer una injerencia indirecta entre la disponibilidad de IED y desarrollo socioeconómico. Destacando el hallazgo de Sánchez et al., la concentración geográfica del flujo de IED tiende a incentivar el desarrollo socioeconómico de las localidades, logrando un mayor dinamismo productivo en la región. La afectación realizada a la distribución equitativa de la riqueza por parte de la presión ejercida por parte de las compañías con capital extranjero, al mediano plazo podría retribuir dicho costo a través del aporte en programas sociales, donaciones o del ejercicio de las obligaciones tributarias.

Potencialidades de éxito empresarial y el Valor Económico Agregado

Dentro de la discusión expuesta en lo que respecta al contraste entre ventajas y desventajas de la IED, es necesario identificar los aspectos que generan valor económico en una organización. La literatura expone ampliamente la importancia del factor tecnológico y de la innovación para la generación de valor; sin embargo, se subestima la asertividad del inversionista como factor potencial para crear valor en una empresa, aspectos que considera Lanciotti & Lluch (2015) fueron clave para el éxito expansivo de varias multinacionales en el Argentina durante el período 1930 – 1960. El autor también sostiene que una adecuada ventaja tecnológica, innovación en mercadeo y una clara diferenciación en los productos supusieron potencialidades para el éxito empresarial de las compañías con IED en el país. Nuevamente la literatura dirige la atención sobre la innovación; sin embargo, este concepto adquiere mayor importancia analizándolo desde la perspectiva de la asertividad en la inversión.

Esta asertividad es intrínseca a la cultura, aspecto escasamente desarrollado en América Latina, razón por la cual las empresas con capital extranjero son proclives a

destinar recursos al desarrollo de potencialidades, mientras que las empresas de origen interno se enfocan a expandir su volumen productivo y, en ciertos casos, ni siquiera alcanzan dicha iniciativa. Como sostiene Li (2010), es imperativo saber invertir, lo que inherentemente supone cambiar la mentalidad empresarial para concebir al desarrollo del conocimiento como estrategia para el estímulo de la rentabilidad y no considerar la precariedad laboral como alternativa para obtener mayores beneficios. Este paradigma cultural no solo destruye el Valor Económico de una empresa sino que limita las expectativas de desarrollo económico y social de la región al mediano y largo plazo, lo que terminaría condicionando el valor añadido que puedan incorporar las empresas de origen nacional.

La toma de decisiones en el ámbito operativo y en lo que respecta a financiamiento en conjunto con las decisiones de inversión posee una importante relación con la generación de Valor Económico Agregado; corresponden a la gestión empresarial en virtud de las metas planteadas por los directivos. Escalera & Herrera (2009) sostiene que el gerente tiene la responsabilidad de establecer los lineamientos estratégicos a ser aplicados en la empresa destinando apropiadamente los recursos disponibles. Estas decisiones se generalizan al entorno operativo mediante las cuales el orden organizacional de las compañías con IED es más eficiente puesto que el administrar infraestructura y una logística que abarca diferentes países en el mundo requiere una gestión impecable para sostener un nivel de desempeño estable a lo largo del tiempo.

Como aspecto general se reconoce que la búsqueda de un nivel rentable en las compañías equiparable al de las líderes en el mercado no necesariamente exige operar bajo altos volúmenes de producción o una importante participación en el mercado. Unificar las potencialidades anteriormente mencionadas condiciona la incorporación de valor económico, como lo respalda Li (2010), al afirmar que una empresa debe procurar un rendimiento similar al de la entidad de mayor éxito para evitar destruir valor; la creación de conocimiento y la generación de valor económico son conceptos análogos para expandir una compañía. La obtención de rentabilidad enfocada al desarrollo de capacidades es la forma más eficiente de adquirir protagonismo en el mercado y de afianzar una posición en el mercado al largo plazo.

Ciertos aspectos de índole externo al contexto individual de cada empresa forman parte de las potencialidades de éxito en las compañías en general, aunque dichos factores son atractivos para las organizaciones con IED. De acuerdo a Kunhardt & Guitiérrez (2013), los principales factores que han respaldado el desempeño operacional de las multinacionales mexicanas en el extranjero son: la presencia de tipos de interés bajos para la financiación operativa, la estabilidad económica del país de destino y la sobrevalorización de la divisa mexicana. Sin embargo el autor destaca la participación de la crisis inmobiliaria en las limitaciones experimentadas por las empresas multinacionales dedicadas a la construcción. El entorno productivo macroeconómico, así como las políticas de orden gubernamental enfocadas a la economía suponen variables condicionantes para la proliferación y sostenibilidad del flujo de IED en las economías en vías de desarrollo en América Latina.

La IED generalmente se desenvuelve dentro de ciertos sectores productivos con relativa predominancia más que en otros, siendo que algunas actividades suponen mayor interés por parte de los inversionistas extranjeros y las multinacionales. Lanciotti & Lluch (2015) identificaron a un grupo de sectores con predominancia en la presencia de empresas de origen extranjero como son el transporte, la explotación de materias primas, el comercio y el sector financiero. De igual manera, Lanciotti & Lluch destacan, dentro de la manufactura, al sector de fabricación de productos alimenticios y bebidas como el mayor destino de los capitales de inversión extranjera y, en el caso del sector público, el flujo de recursos se concentró en la generación eléctrica, la construcción y la tecnología. Estos sectores gozan de predilección por parte de los inversores foráneos debido a la disponibilidad de recursos naturales, los beneficios fiscales, la presencia de un capital humano preparado o por destacar en la creación de valor económico agregado.

Es poco común observar IED en algunas áreas de actividad, mismas que son poco rentables, no estratégicas o prescindien de posibilidades para generar valor económico añadido a sus procesos productivos o a la empresa en su totalidad. Li (2010) reconoce a la ganadería, agricultura, minería, construcción y obra civil como los sectores que mayormente destruyen valor a causa de que requieren altos volúmenes de capital y escasos recursos intelectuales. Sin embargo, la mayor presencia de las empresas con

IED la reciben estos sectores de actividad, como lo afirman Lanciotti & Lluch (2015), que terminan generando mayor valor que el resto de industrias de origen nacional. Precisamente las multinacionales tienen interés en dichos sectores dada su dificultad de operación o extracción que solamente empresas con grandes recursos pueden sobrellevar. Esto termina atrayendo capital humano preparado y tecnología que posteriormente genera valor en los procesos y a las compañías.

Tabla 1. Tabla resumen del contenido.

Autores	VARIABLES	Indicadores	Modelo Econométrico	Resultados
Bekerman & Vázquez (2016)	<ul style="list-style-type: none"> – Nivel tecnológico – La estructura industrial 	<ul style="list-style-type: none"> – Producción – Empleo – Productividad – Salario real – Creación de empresas 	– Modelo de regresión lineal múltiple a través de MCO del valor del producto en función del índice del anuario internacional de competitividad y de la variable dicótoma de efectos cíclicos de los precios.	– El aparato productivo del Ecuador históricamente ha presentado un perfil íntimamente ligado a la manufactura por lo que tiene una serie de problemas con su sector externo, siento el talón de Aquiles de la economía nacional.
Bárcena, Prado, Cimoli & Pérez (2017)	– Inversión extranjera Directa en América latina.	<ul style="list-style-type: none"> – Producto Interno Bruto – Formación bruta de Capital. – Impuestos. 	Ninguno	– Los resultados arrojados por parte del análisis son que la inversión en I+D son muy ventajosos para la creación de empleo y para el desarrollo de un país en particular ya que ahora los países más ricos son los que más invierten en tecnología.
Moyano & Gil (2016)	<ul style="list-style-type: none"> – Inversión Extranjera Directa. – Crecimiento económico. 	<ul style="list-style-type: none"> – Producto Interno Bruto de Colombia. – Formación bruta de Capital. – Utilidades de las empresas extranjeras y colombianas. 	Modelo de regresión lineal del crecimiento de la economía colombiana (PIB) explicado en función de la IED.	– Las variables analizadas reflejan una fuerte relación; el PIB y la IED presentan un alto nivel de explicación y esta última registra incidencia sobre el crecimiento económico.

Escalera & Herrera (2009)	<ul style="list-style-type: none"> – Valor Económico Agregado 	<ul style="list-style-type: none"> – Decisiones de financiamiento – Decisiones de inversión – Utilidades – Retorno sobre los costos – Capital invertido 	Regresión canónica de las decisiones financieras en función estrategias de Valor Económico Agregado.	<ul style="list-style-type: none"> – El gerente tiene la responsabilidad de establecer los lineamientos estratégicos a ser aplicados en la empresa destinando apropiadamente los recursos disponibles.
Reina, Ospina, Macías & Cortés (2016)	<ul style="list-style-type: none"> – Impacto económico – Inversión extranjera directa 	<ul style="list-style-type: none"> – PIB – IED 	Ninguno	<ul style="list-style-type: none"> – Las diferentes empresas obtienen diferentes modelos de gobernanza son muy ventajosos y que a diferencia de las demás empresas las que reciben IED son más eficientes y generan nuevos puestos de trabajo.
Kunhardt & Guitiérrez (2013)	<ul style="list-style-type: none"> – Localización geográfica – Sectores de inversión extranjera 	<ul style="list-style-type: none"> – Flujos de IED – IED dirigida hacia el exterior – Distribución de los activos de origen extranjero. 	Ninguno	<ul style="list-style-type: none"> – Los principales factores que han respaldado el desempeño operacional de las multinacionales mexicanas en el extranjero son: la presencia de tipos de interés bajos para la financiación operativa, la estabilidad económica del país de destino y la sobrevalorización de la divisa mexicana.
Lanciotti & Lluch (2015)	<ul style="list-style-type: none"> – Formas organizativas – distribución sectorial – Distribución sectorial y estrategias. 	<ul style="list-style-type: none"> – Inversión extranjera privada – Capital extranjero – Activos fijos totales – Cantidad de Empresas extranjeras en Argentina. 	Ninguno	<ul style="list-style-type: none"> – La asertividad en las inversiones fue clave para el éxito expansivo de varias multinacionales en el Argentina durante el período 1930 – 1960. – Predominancia en la presencia de empresas de origen extranjero como son el transporte, la explotación de

				materias primas, el comercio y el sector financiero.
Muñoz (2009)	<ul style="list-style-type: none"> - Inversión. - Desinversión Extranjera - Deslocalización 	<ul style="list-style-type: none"> - Liquidación parcial - Liquidación total - Liquidaciones - Servicios - Ventas. 	Ninguno	<ul style="list-style-type: none"> - Existe una relación directamente proporcional entre la desinversión con la inversión ya que si una empresa desinvierte en un territorio esto conlleva una inversión en otra lo que genera un aumento en la IED.
Guzmán, Garza, García, Hernández & Rebollar (2016)	<ul style="list-style-type: none"> - Síndrome holandés o enfermedad holandesa. - Déficit de la balanza comercial mexicana sin petróleo y sin maquiladoras. 	<ul style="list-style-type: none"> - Balanza comercial manufacturera y agropecuaria - Tipo de cambio nominal - Índice de precios al consumidor en México - Índice de precios al consumidor en Estados Unidos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO). - Modelo de regresión de la Balanza comercial manufacturera y agropecuaria en función de la balanza comercial de la industria maquiladora, petrolera de la IED, remesas y del deterioro del tipo de cambio. 	<ul style="list-style-type: none"> - En el año 2012 India fue el país que más IED recibió de todo el mundo gracias a su estabilidad macroeconómica y su apertura, mientras que los países que más recibieron flujos fueron los sectores de la manufactura.
Becerra, Yanza & Legarda (2017)	<ul style="list-style-type: none"> - Política industrial ecuatoriana - Inversión extranjera - Sector automotriz 	<ul style="list-style-type: none"> - Producto Interno Bruto - Formación bruta de Capital Fijo - Impuestos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Se desarrolló mediante un modelo de mínimos cuadrados simple que utilizo variables estacionarias en las que se corrigió las desviaciones de las variables más extremas para obtener una medición más exacta de nuestra hipótesis. 	<ul style="list-style-type: none"> - La incorporación de tecnología, así como la investigación en la mayor parte de los casos fueron menores a los resultados esperados.
García (2013)	<ul style="list-style-type: none"> - Inversión - Innovación 	<ul style="list-style-type: none"> - Número de empresas del 	Ninguno	<ul style="list-style-type: none"> - Las iniciativas en innovación en el

	<ul style="list-style-type: none"> - Desarrollo tecnológico - Sector metalmeccánico. 	<p>sector metalmeccánico</p> <ul style="list-style-type: none"> - Empresas que realizan procesos de I+D+T - Actividades que desarrolla cada empresa identificada - Generación de empleo - Iniciativas en I+D+T de los empresas y entidades públicas - Estrategias diferenciadoras. 		<p>sector metalmeccánico son incipientes y no tienen mayor grado de relevancia en la estructura productiva del sector metalmeccánico de la provincia de Risaralda.</p>
De la Cruz & Nuñez (2006)	<ul style="list-style-type: none"> - El sector manufacturero. - Crecimiento económico. 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB Real. - Exportaciones. - Importación - Inversión Extranjera Directa. 	<p>Vector de Corrección de Errores (VEC) del PIB, en función de la IED, las exportaciones (EXPR), importaciones (IMPR) de México y el Producto Interno Bruto de Estados Unidos (PIBEU) como variable exógena.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - La innovación dentro del sector productivo metalmeccánico se relaciona fuertemente con la competitividad. - Presencia de capitales en proyectos de innovación y desarrollo tecnológico en sectores económicos estratégicos, como es el caso de la actividad metalmeccánica.
Arista (2015),	<ul style="list-style-type: none"> - Inversión extranjera directa. - Desigualdad Económica 	<ul style="list-style-type: none"> - Sector Real. - PIB - Formación bruta de capital Fija. 	<ul style="list-style-type: none"> - Valor de mercado de las acciones ordinarias en función de los Resultados Operacionales, el Valor Económico Agregado y los Resultados Netos. - Valor Agregado de Mercado en función de Resultados Operacionales, el 	<ul style="list-style-type: none"> - Los flujos de IED hacia la India son determinados por diversos factores, como el atractivo económico del país, la rentabilidad de la posible inversión, y factores de política e institucionales. - Estos factores tienen un orden jerárquico, es decir, unos son más

			Valor Económico Agregado y los Resultados Netos.	importantes que otros.
Pinto & Machado (2011)	<ul style="list-style-type: none"> - Cálculo del valor de las ventas - Los flujos efectivos de dinero en detrimento del registro de gastos y rendimientos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Valor económico Añadido. - Valor de mercado Agregado. 	<ul style="list-style-type: none"> - Modelo de regresión lineal del Valor de mercado en función de los Resultados operacionales, de los resultados netos y del Valor Económico Agregado (EVA). - Modelo de regresión lineal del Valor Agregado de Mercado en función de los Resultados Netos, operacionales y del EVA. 	A lo largo del período estudiado, el Grupo presentó invariablemente resultados netos positivos. De igual forma, para el mismo período, los Resultados Operacionales fueron también positivos.
Antúnez & Sanjuán (2008)	<ul style="list-style-type: none"> - Competitividad económica. 	<ul style="list-style-type: none"> - Clústeres industriales 	Método de identificación multivariante a partir de los resultados de numerosas aplicaciones del análisis de componentes principales y del análisis de conglomerados.	Se identificaron varios clústeres: el agroalimentario, construcción, metalmecánico, que son de tamaño grande, mientras que los de menor tamaño lo conforman el de transporte, silvicultura, publicidad y elaboración de papel.
Gereffi (2015)	<ul style="list-style-type: none"> - Crecimiento de las exportaciones. - Comercio Internacional. 	<ul style="list-style-type: none"> - PIB. - Valor Agregado 	Ninguno.	El total exportado de América Latina fue de US\$ 1,05 billones en 2014, lo que representó una baja del crecimiento anual del 1,4% respecto del año anterior.

Fuente: Bibliotecas virtuales Proquest, Redalyc & Dialnet (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Tabla 2. Tabla resumen del contenido teórico.

Autores	VARIABLES	INDICADORES	RESULTADOS
Rivera (2012)	<ul style="list-style-type: none"> – Innovación – Creación de valor 	<ul style="list-style-type: none"> – Crecimiento en ventas – Rendimiento – Valor de la firma. 	Para que una industria garantice sus sostenibilidad en el largo plazo esta misma tiene que generar flujos de efectivos futuros además de insertar la medición de los efectos que tiene la tecnología en la industria.
Kosacoff, Porta & Dal (2017)	<ul style="list-style-type: none"> – Inversión extranjera directa – Industria manufacturera argentina. 	<ul style="list-style-type: none"> – Inversión acumulada. – Exportaciones. – Inversión extranjera directa en Industria Manufacturera. – Ramas Industriales – Empleo. 	<ul style="list-style-type: none"> – La facturación de las exportaciones alcanzaron el 36% de las ventas totales de las empresas más grandes. De esta manera estas empresas acaparan el 75% de la IED ya que de esta manera los grupos más grandes son los que acaparan la IED y de esta manera concentran cada vez más la riqueza de un país o una región en específico.
Li (2010)	<ul style="list-style-type: none"> – Valor del negocio. 	<ul style="list-style-type: none"> – Valor Económico Agregado 	<ul style="list-style-type: none"> – Una empresa debe procurar un rendimiento similar al de la entidad de mayor éxito para evitar destruir valor. – La ganadería, agricultura, minería, construcción y obra civil como los sectores que mayormente destruyen valor a causa de que requieren altos volúmenes de capital y escasos recursos intelectuales. – Es imperativo saber invertir, lo que inherentemente supone cambiar la mentalidad empresarial para concebir al desarrollo del conocimiento como estrategia para el estímulo de la rentabilidad.
Suanes, Roca, & Sagalés, (2015)	<ul style="list-style-type: none"> – Inversión extranjera directa (IED). – Crecimiento económico. – Desigualdad de ingresos en América Latina. 	<ul style="list-style-type: none"> – IED – Crecimiento Económico – Índice de Gini. 	– Los resultados obtenidos por parte del estudio que hemos realizado son directamente proporcionales ya que indican que mientras la IED crece, la reacción que tiene la economía es de expansión o crecimiento económico, por lo que para las

			economías en vías de desarrollo ser receptoras de IED es muy positivo.
Kristjanpoller & Salazar (2016)	<ul style="list-style-type: none"> – Inversión extranjera directa. – Desigualdad en el ingreso en Latinoamérica. 	<ul style="list-style-type: none"> –Desempleo – Crecimiento. – Salarios. – Desigualdad. 	–Los conceptos y puntos de vista tanto teóricos como empíricos se tornan de fundamental importancia ya que la liberación y apertura que los mercados pueden tener conllevan cambios fundamentales en la macroeconomía o en el nivel agregado, donde los resultados de la desigualdad se aprecian de forma clara y tiene un potencial en la inestabilidad social.
Gutman, López, Ramos & Garcia(2016)	<ul style="list-style-type: none"> –Mecanismos de regulación – Promoción de la Inversión Extranjera Directa (IED) en Ecuador. 	<ul style="list-style-type: none"> – Facilidad de hacer negocios – Manejo de permisos de construcción – Obtención de electricidad – Registro de propiedades – Obtención de crédito – Protección de los inversionistas minoritarios – Pago de impuestos – Comercio Transfronterizo – Cumplimiento de contratos. 	– Se ha comprobado que la mayor parte de incentivos tributarios que pone en marcha el gobierno son muy positivos para incentivar las IED ya que el capital transnacional ve de buena manera a los países que tienen una presión fiscal baja, por esta razón es que los países que mantienen una serie de créditos tributarios de cualquier clase atraen más IED que los que no llevan a cabo esta política fiscal.

Fuente: Bibliotecas virtuales Proquest, Redalyc & Dialnet (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

2.1.2 Fundamentación científica

2.1.2.1 Inversión Extranjera Directa

En los últimos años, la mayor parte de economías han optado por facilitar el flujo de capitales desde el extranjero (IED) adoptando políticas aperturistas que disminuyan las restricciones a su entrada. Considerando este escenario, es necesario entender el

concepto de Inversión Extranjera Directa. Guevara (2016) define al término como “la inversión de recursos que incurren las empresas o firmas transnacionales que desarrollan actividades en diversos países o constituidas en territorio extranjero para producir o comercializar bienes y servicios” (pág. 149). En este sentido, una compañía cuyo capital ha tenido como origen un inversor oriundo de cualquier territorio fuera de las fronteras nacionales se consideraría como emisor de IED, siendo las empresas multinacionales inherentes a este concepto.

La creación de empresas es un componente ligado a la concepción de la IED ya que su principal característica es el aporte a la formación de activos fijos. “Esta forma de inversión es realizada por medio de la creación de empresas con recursos (capital) extranjero, cuyo objeto es desarrollar actividades productivas varias, específicamente productos finales o servicios” (Mansilla, 2017, pág. 142). La presencia accionaria de capitales externos que se compara con la creación de activos fijos supone una característica propia de la IED, como lo afirma Córdoba (2014), al sostener que esta se define como la inversión destinada a la creación de activos tangibles como maquinaria, infraestructura, o equipo. Naturalmente la IED se la realiza a largo plazo puesto que enajenarse de propiedades planta y equipo, así como retirar capitales de una economía presenta cierta dificultad. Es así que crear una empresa o generar activos fijos en un territorio extranjero requiere sobrellevar ciertas dificultades, desde el escenario político del país destino hasta la logística.

El disponer y controlar la gestión de activos para la producción desde el extranjero supone una característica intrínseca a la disposición de IED por parte de una compañía. Dicha definición es contrapuesta al concepto de inversión en cartera que se limita solo a la participación accionaria sin formar parte de la dirección empresarial. De acuerdo a Moya (2011), el disponer de este tipo de capitales reconoce a una empresa como una multinacional, entendiéndose como una organización que controla y gestiona activos físicos en mínimo dos países. A diferencia de la inversión en cartera, el que una empresa disponga de IED implica que los inversores formen parte activa de la dirección de la organización y que en consecuencia opere en al menos un territorio fuera de las fronteras del país en el cual se fundó la compañía.

Específicamente la IED se distingue de la inversión en cartera al no destinar recursos en la adquisición de títulos financieros; es decir, no dirigen recursos a transacciones de carácter eventual, que no sean sostenibles a largo plazo. La IED suministra a los inversores la posibilidad de accionar sobre los procesos productivos y administrativos de una empresa, como por ejemplo cuando un individuo establece una compañía o adquiere una ya instaurada en un territorio (Cue, 2014). Hay que diferenciar el hecho de que la adquisición accionaria es atribuible a la IED cuando ésta permite al propietario del capital tener control sobre los procesos desarrollados en la empresa; es decir estaría en la capacidad de tomar decisiones, así como promover o limitar las acciones administrativas y operativas de la entidad en todas sus formas.

Los detalles de cómo va a ser el desarrollo de la actividad productiva de una empresa en el extranjero requiere planeación y la elaboración de un plan para dar cumplimiento con todas las exigencias legales dentro del territorio destino. Cuando una compañía toma la decisión de internacionalizarse, se pone en la encrucijada de si es conveniente hacerlo exportando, creando franquicias, estableciendo acuerdos de licencias o transfiriendo parcialmente sus fases operativas al extranjero (Moya, 2011). Todas estas formas de operar en un territorio foráneo posibilitan el control logístico de una organización sobre el ejercicio productivo, financiero y administrativo de propiedades, planta y equipo, así como el personal que labora en regiones fuera del alcance geográfico tradicional de una empresa.

Posterior al análisis de las características que definen la IED es necesario identificar los factores que son de atracción de dichos capitales a un territorio o economía determinada. Tales aspectos son inherentes al comportamiento de la IED que definen su presencia en las diversas zonas económicas y geográficas en el mundo. Es así que ciertas virtudes de carácter geográfico, el tamaño de la economía, las políticas gubernamentales y la institucionalidad de una región terminan condicionando el flujo de IED a un país (Esquivel & Larraín, 2017). En lo que respecta a la presencia de instituciones, las garantías que se brinden a la propiedad privada y el establecimiento de ciertas políticas públicas son elementos controlables por la sociedad; sin embargo, la ubicación geográfica y, hasta cierto punto, el tamaño de la economía son factores no controlables que limitan el flujo de capitales a un territorio.

2.1.2.2 Teoría clásica de la localización y del Comercio Internacional

Para abordar la parte de la teoría clásica de localización que explica la dinámica de la IED es necesario reconocer las motivaciones que tienen los tenedores de capital para destinar sus recursos hacia una economía o territorio específico. En este sentido, se parte del interés empresarial de expandir la operación de las compañías fuera de las fronteras de origen, siendo así que las multinacionales generalmente originadas en economías desarrolladas con intensivo talento humano y una disponibilidad de alta tecnología, llegan a formar parte de la economía interna destacándose por añadir un mayor valor tanto a sus productos como a su compañía en sí. Este escenario se adapta a la visión de Caves (1971) quien sostiene que las empresas extranjeras con ánimos de expansión logran tener presencia en un territorio a partir de la IED, razón por la cual este factor determinaría el valor que adquiriera una empresa.

Los tratantes de la teoría de la localización asumen que factores físicos como la geografía y la infraestructura de transporte atraen el flujo de capitales externos. Esta atracción es independiente a la situación de competitividad de las empresas locales, siendo este otro motivo de atracción para la IED. Con ello, los capitales internos podrían encontrarse en desventaja, puesto que para que una empresa haya logrado posicionarse en mercados externos, su competitividad y capacidad de innovación debieron ser destacadas (Escandón & Hurtado, 2014). Este tipo de imperfecciones en el mercado son objeto de análisis de la Teoría Clásica de Localización y de la Teoría del Comercio Internacional y es precisamente este fenómeno el que exige comprobación observacional en los diversos sectores de actividad económica, especialmente en las economías en vías de desarrollo. Dado aquello, es reconocible la relativa posición de desventaja que tendrían las compañías de origen nacional en comparación a las compañías con capital extranjero.

Este campo teórico mantiene un grupo de componentes que describen la dinámica del flujo de IED considerando las intenciones de localización bajo las consideraciones de las bases estructurales que incentivan el flujo de capitales en un territorio. Según García, Duréndez & Martínez (2013) la Teoría Clásica de Localización y la Teoría del Comercio Internacional se sustentan en tres bases fundamentales:

- a) Las imperfecciones del mercado interno que se originan de la entrada de compañías extranjeras con fuertes ventajas en materia tecnológica, en el acceso a materias primas y demás recursos de los que la competencia no dispone.
- b) Los privilegios competitivos que posee una compañía que provienen de la posesión de activos intangibles como es la estructura de diferenciación de carácter organizativo diferenciada.
- c) Las ventajas inherentes al territorio destino de la IED como el tamaño del mercado como el crecimiento económico y el valor agregado de la industria en su conjunto.

La organización industrial es otra rama que aborda la ventaja que tienen las empresas multinacionales que, al igual que la Teoría del Comercio Internacional y de Localización, dan explicación a las características de agregación de valor de las empresas que poseen de IED. Los postulados afines a las teorías de concentración de mercado de carácter monopólico se enfocan en la hipótesis de que las decisiones de inversión otorgadas por parte de las multinacionales adoptan estrategias que explotan ciertas potencialidades empresariales dotándolas de poder de mercado (García et al., 2013). Considerando aquello, es reconocible el alcance de dichas teorías; sin embargo, como menciona Bustos (1993), la expresión teórica puede presentar ciertas imperfecciones que impedirían una representación acertada de la realidad, razón por la cual la comprobación de la pertinencia teórica desde la perspectiva observacional investigativa permitirá identificar la pertinencia de dichas afirmaciones.

2.1.2.3 Valor Económico Agregado

Para determinar el nivel de éxito que ha tenido una empresa a lo largo de su período operacional es necesario analizar, además de la rentabilidad, el costo implicado en la tenencia de capital cuyo indicador más representativo es el Valor Económico Agregado (EVA). Bonilla (2010) define al EVA como “la utilidad operativa que se genera después del incurrimento de impuestos menos el costo promedio ponderado de capital. Se reconoce que, si la rentabilidad sobre el capital es mayor a sus costos, se

atribuye que la empresa está generando valor” (pág. 68). Este indicador refleja de manera más precisa la rentabilidad y los beneficios que obtiene una compañía considerando el costo de oportunidad intrínseco a la inversión en bienes muebles e inmuebles para el desarrollo de actividades de una organización. El EVA también muestra el valor que incorporan los medios de producción al bien o servicio ofertado en el mercado.

El EVA, además de considerarse como índice financiero, refleja la capacidad que tiene una compañía para incorporar valor a su proceso productivo por medio de la capacidad instalada disponible, lo que también representa el valor en I+D incorporado a los procesos de la empresa. Este indicador se considera como una herramienta que, desde una perspectiva financiera, cuantifica la generación de valor originada por los activos intangibles como las patentes, derechos de autoría, capital intelectual o las marcas (Li, 2010). En consecuencia, determina el valor aportado por los bienes tangibles puesto que un componente de su estimación son los activos fijos netos para estimar el valor del capital invertido como se describirá adelante.

El disponer de capital e invertirlo amerita el incurrir en un costo, el de prescindir de haber realizado cualquier otro tipo de inversión o gasto. Este criterio no es reconocido por los indicadores financieros de rentabilidad tradicionales, por lo que es necesario aplicar una medida financiera que identifique a plenitud dicho costo. Profundizando en el aspecto metodológico del EVA, se considera que la inversión efectuada por los accionistas implica un costo de oportunidad intrínseco que, como se mencionó anteriormente, debe tomarse en consideración para la evaluación del desempeño que haya tenido una compañía (Vera, 2016). El EVA se expresa matemáticamente a través de la siguiente ecuación:

$$\text{EVA} = \text{Beneficios en operaciones después de impuestos} - \text{costo del capital}$$

Esta ecuación básicamente pretende analizar la diferencia de efectos financieros, la rentabilidad obtenida a razón de las operaciones de la empresa y el costo implicado en el desarrollo de una actividad económica. Es decir, lo que se pretende con el uso del EVA es cuantificar el beneficio que obtiene el inversor por los recursos destinados en

un negocio, mismo que debe compensar los riesgos relacionados a la utilización de su capital (Vergíú & Bendezú, 2007). Considerando los ratios financieros que describen dichos componentes se considera la siguiente expresión matemática que refleja la composición del EVA:

$$\text{EVA} = \text{ROI}(\text{Capital}) - \text{Kc}(\text{Capital})$$

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{Kc})\text{Capital}$$

Donde:

ROI = Retorno sobre el capital,

Kc = Costo de oportunidad (Costo Promedio Ponderado de Capital),

Capital = Capital invertido.

En la expresión anterior se pueden distinguir dos componentes principales. El primer componente hace referencias a los beneficios operacionales sobre los activos que se expresa a través del ratio de Rentabilidad del Activo (ROI) (Vergíú & Bendezú, 2007). Este indicador resulta de las utilidades obtenidas por la entidad sin deducirse los gastos relacionados a las obligaciones tributarias o al pago de intereses, puesto que como lo menciona Vergíú & Bendezú (2007), los costos implicados en el financiamiento, el costo del dinero y el riesgo operativo empresarial se consideran en un segundo plano para el cálculo de este indicador. El segundo componente lo conforma el costo de capital que se cuantifica por medio del Costo Promedio Ponderado de Capital, detallado a continuación, y el capital invertido en la creación de la empresa cuyo valor describe el costo de oportunidad incurrido por los accionistas en el negocio.

La empresa debe tener como objetivo conseguir un rendimiento mayor o al menos que sea equiparable al de la compañía de mayor éxito en el sector, puesto que si no es así, la organización estaría perdiendo valor (Li, 2010). En consecuencia, es importante para un directivo identificar si la empresa está creando o destruyendo valor económico, y el cálculo del EVA es crucial para obtener un diagnóstico del estado que sobrellevan las finanzas y los procesos productivos de la institución. Para ello, el indicador mostraría un valor positivo en el caso de que la compañía esté generando valor económico, mientras que si este es negativo, se estaría destruyendo valor en la misma

(Bonilla, 2010). Esta metodología permite obtener una perspectiva económica y financiera del desempeño que presentan los entes económicos y no solamente para reconocer el valor que están agregando, sino también para identificar su relación con cualquier otro criterio que pueda relacionarse a este aspecto, como es el caso de la presencia de IED.

Fuera del contexto financiero, el desarrollar Valor Económico Agregado, describe la agregación de conocimiento, innovación, desarrollo tecnológico y de capital humano a la actividad productiva, aspecto que es cuantificado a través del EVA. Esta metodología de diagnóstico económico y financiero posibilita la evolución organizacional y productiva de una compañía; sin embargo, es necesario en primer lugar, que los recursos económicos de los cuales dispone el negocio sean invertidos acertadamente; es decir, en las áreas que aporten sustancialmente a la agregación de valor a la entidad y al producto a ofertarse en el mercado (Escalera & Herrera, 2009). Una correcta gestión de los recursos en conjunción a una asertividad en la inversión por parte del personal administrativo y los accionistas, promueve el crecimiento empresarial y la creación de conocimiento, la innovación y el progreso en general tanto en el ámbito corporativo como social, económico y productivo.

2.1.2.3.1 Rentabilidad

Un componente para la cuantificación de la generación de valor es obviamente la obtención de ganancias puesto que, en esencia, si una empresa no genera ingresos simplemente no crea valor económico. La rentabilidad es una medida conexas a la generación de utilidades, es la relación de los ingresos netos para las ventas totales (margen neto de utilidades sobre las ventas), para el capital invertido por los socios (rentabilidad financiera o de los propietarios), y sobre la inversión efectuada (rentabilidad de la empresa o rentabilidad económica) (Morillo, 2005). Esta noción tiene diversas formas de representatividad puesto que, dentro de su contexto analítico, es necesario considerar los diferentes aspectos que generan rentabilidad en el proceso productivo; es decir, los factores de los cuales se espera generen ganancias y valor. Siendo así, el análisis de la rentabilidad amerita la cuantificación de utilidades y de los

factores empleados en el proceso productivo lo que, a través de la relación entre tales aproximaciones, exprese la capacidad de obtener beneficios de una organización.

La rentabilidad como indicador financiero tiene como propósito reflejar la situación de una compañía en lo que respecta a su desempeño, las posibilidades que presenta para generar beneficios y particularmente describe la presencia de dificultades tanto en el contexto interno a la institución como en su contexto externo. “La cuantificación de la rentabilidad busca identificar los resultados en términos netos derivados del ejercicio de una serie de políticas y decisiones administrativas en los recursos que son propiedad de la compañía” (Aching, 2006, pág. 28). Esta medición permite evaluar la efectividad de las acciones tomadas por los directivos y el personal administrativo en respuesta a la diversa problemática que presenta una organización durante sus actividades operacionales. Esto permite a la empresa mejorar sus capacidades y su desempeño en el ámbito operacional, además de que posibilita su crecimiento al corto y largo plazo.

Una empresa rentable posee la ventaja de ser sostenible en el tiempo ya que al generar los ingresos suficientes para sostener su actividad y obtener recursos adicionales a los invertidos perpetúa las actividades productivas al largo plazo al procurar un flujo de recursos constante. Un ejercicio rentable suministra de estabilidad a un negocio a pesar del condicionamiento adverso que pueda experimentar durante un cierto período de tiempo. La rentabilidad posibilita el crecimiento empresarial, de los clientes y proporciona de mayores recursos para ser reinvertidos o bien para mejorar las condiciones de vida de los agentes que han aportado con trabajo y capital a la empresa (Faga & Ramos, 2006). Es así que al generar recursos económicos brinda la potestad a la empresa de incentivar la expansión y la participación en el mercado, además de que origina perpetuidad y resistencia a los ciclos recesivos de la economía y a las eventualidades que puedan afectar a la estabilidad empresarial.

Los indicadores de rentabilidad son diversos debido a que responden a los requerimientos de análisis financiero conforme al desempeño productivo que han mostrado los medios de producción en los que se ha invertido. De entre los indicadores utilizados para la cuantificación de la rentabilidad destacan: el margen neto sobre las

ventas totales, la rentabilidad sobre los recursos patrimoniales y la rentabilidad sobre los activos (Aching, 2006), este último es requerido para la estimación del EVA, como se describió anteriormente. Los diversos métodos de estimación de rentabilidad son de utilidad para cada requerimiento en específico y en el caso del cálculo del EVA es importante determinar los beneficios que se han obtenido a partir del capital invertido que lo conforman los activos totales, razón por la cual para la estimación de este indicador es prudente obtener el ratio de rentabilidad sobre el activo.

2.1.2.3.1.1 Rentabilidad sobre el activo

La rentabilidad sobre el activo muestra básicamente los beneficios que han resultado de la utilización de los activos en general; representa una comparación de las utilidades obtenidas con el valor de los activos en su totalidad. Este ratio se define como “la eficiencia en la utilización del total de activos propiedad de la empresa y se calcula dividiendo las utilidades antes de intereses e impuestos para el valor de los activos totales” (Gómez J. , 2013, pág. 40). La expresión matemática del indicador se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento sobre el activo} = \frac{\text{Utilidad antes de interes e impuestos}}{\text{Activo}} * 100$$

Al observarse bajos niveles de rentabilidad, es apreciable la existencia de dificultades en materia logística o administrativa e incluso dentro del área productiva. Como lo afirma Aching (2006), si el ratio de rentabilidad refleja valores bajos, posiblemente la administración de la empresa posea deficiencias, en contraste a que si el índice de rentabilidad es alto se asumiría una gestión eficiente por parte del personal administrativo y de los directivos.

Una forma de estimar el rendimiento sobre la capital análoga a la rentabilidad sobre la inversión (ROI) es el ratio de rentabilidad sobre los activos (ROA) que mide fundamentalmente lo mismo que el ROI; sin embargo, el ROA considera el costo fiscal de una inversión específica. “El rendimiento sobre activos o Return on Assets (ROA) por sus siglas en inglés, estima el nivel de eficiencia con el cual una compañía gestiona sus activos; es decir, mide el beneficio obtenido por cada UM invertida en los activos”

(Issac, 2010). A esto es destacable que dicho indicador toma en cuenta el costo fiscal cuya interpretación es de mucha utilidad para el análisis de la rentabilidad al compararse inversiones en distintas regiones o países que poseen legislaciones tributarias diferentes. El ratio de rentabilidad sobre los activos se expresa matemáticamente de la siguiente forma:

$$\text{Fórmula ROA} = \frac{\text{Utilidad después del impuesto}}{\text{Activos Totales}}$$

De cierta manera, el resultado obtenido de estas formas de estimar la rentabilidad sobre el capital no variará considerablemente, por tal motivo es factible considerar cualquier tipo de indicador, aunque si se pretende efectuar un análisis con una connotación estrictamente nacional o en un territorio con una misma legislación fiscal, es suficiente con tomar en cuenta el ROI.

2.1.2.3.2 Costo Promedio Ponderado de Capital

Para determinar el valor que genera una empresa no basta con identificar la rentabilidad que esta obtiene; el costo de financiamiento y del incurrimiento del capital en una actividad productiva determinada implica un costo intrínseco que amerita su estimación y posterior comparación con el rendimiento empresarial. El Costo de Capital representa el valor de endeudamiento de una empresa o de un proyecto de inversión, mismo que se estima obteniendo el Costo de Capital Promedio Ponderado o Weighted Average Capital Cost, WACC por sus siglas en inglés (Castañeda, Aguirre, Ormazábal, & Contreras, 2014). Su expresión matemática se conforma de la siguiente manera:

$$r_{WACC} = \left(\frac{P}{B + P} \right) * r_p + \left(\frac{B}{B + P} \right) * r_B * (1 - t_c)$$

Dónde:

r_p : Es el costo del patrimonio estimado por CAMP,

r_B : Costo presente de la deuda,

t_c : Carga tributaria de la empresa,

$\left(\frac{B}{B+P} \right)$: Relación Endeudamiento – Activos,

$\left(\frac{P}{B+P}\right)$: Relación Patrimonio – Activos.

En esta modelación matemática se reconocen diversos componentes que representan la situación del patrimonio y de los pasivos en términos relativos con relación a los activos totales de la empresa, así como el costo relacionado con cada uno de estos componentes y un factor de carácter impositivo. En cuanto a este último, el costo implicado en el pago de impuestos comúnmente es deducible por la emisión de deuda y se establece un efecto de ahorro tributario (Castañeda et al., 2014). Dicho factor es reconocido en la estimación del WACC al expresarse la diferencia de $(1-t_c)$ como una representación matemática del costo no deducible de impuestos relacionado al pasivo de la empresa, aspecto que cuantifica de manera precisa el costo del endeudamiento.

Los activos de los cuales dispone una empresa son financiados por dos formas básicas de recursos: el patrimonio, que son los capitales aportados por los inversionistas o dueños de la empresa, y el pasivo que, es el financiamiento o los recursos obtenidos de préstamos y de fuentes externas sujetos al pago de intereses. La relación de los pasivos para los activos es equivalente a la proporción de la inversión total financiada mediante deuda, mientras que la relación del patrimonio con respecto a los activos totales representa la proporción de la inversión financiada por el aporte de capital o patrimonio (Castañeda et al., 2014). Básicamente el indicador expresa la suma del costo inmerso en la utilización de los activos que propiamente son los recursos materiales que conforman la empresa y, puesto que su financiamiento puede provenir de los propietarios o del endeudamiento, tienen connotaciones diferentes para establecer su valor porcentual.

El WACC es muy susceptible a registrar deficiencias en la gestión financiera de una empresa ya que un manejo inapropiado se expresaría como una dinámica volátil a lo largo del tiempo de este indicador. El costo del capital tiende a ser cambiante cuando la administración de la estructura financiera de una organización no es la adecuada, lo que se refleja en una tasa variable e impredecible durante su operación (Jaramillo, 2009). La variabilidad en las formas de financiamiento puede representar un desequilibrio en la toma de decisiones para financiar las actividades o el crecimiento empresarial; un volumen elevado de los pasivos implicaría un mayor costo de

endeudamiento (interés), mientras que un excesivo valor patrimonial involucraría un mayor costo de oportunidad en la utilización de los recursos propiedad de los inversores.

Desde la perspectiva del costo de oportunidad, el WACC es un indicador que representa el beneficio que ha prescindido el inversor por incursionar en una actividad económica específica por lo que espera un rendimiento equiparable para asumir la incorporación de valor a la empresa. En otras palabras, este ratio muestra el costo relacionado al uso de los activos de la empresa y refleja el nivel mínimo de rentabilidad que los contribuyentes de capital exigen para considerar aceptable el haber renunciado a realizar una actividad económica diferente (Castañeda et al., 2014). Una parte importante de considerar el costo de oportunidad es que brinda la posibilidad de identificar el valor económico que se genera con respecto a otras potenciales oportunidades de inversión, incluso en relación a la inversión más segura posible; es decir que, considera el riesgo inherente al desarrollo de la actividad realizada (costo de oportunidad).

2.1.2.3.2.1 Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM)

Para estimar el costo incurrido en una inversión, sea que esta ya se realizó o si todavía se pretende ejecutarla, es necesario identificar los beneficios que el inversionista exige adquirir por destinar sus ahorros a la creación de un negocio o empresa. El modelo de Valoración de Activos (CAPM) o Capital Asset Pricing Model por sus siglas en inglés, expresa al costo de capital a través de una función lineal de relación entre la tasa de rendimiento libre de riesgo (R_f) y el premio por el riesgo incurrido (prima de riesgo) que se expresa como la diferencia entre esta y la tasa libre de riesgo (Castañeda, Aguirre, Ormazábal, & Contreras, 2014). Con esta expresión se establece el principio de que mientras más riesgosa sea una inversión, mayor será la rentabilidad esperada; por lo tanto, si el inversionista percibe que el rendimiento de una actividad económica no supera o al menos es igual a la rentabilidad esperada no efectuará la inversión.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$: Retorno esperado de los activos,

R_f : Tasa libre de Riesgo,

β_i : Beta de los activos que expresa el nivel de riesgo sistemático $\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R)}$,

$(E(R_m) - R_f)$: Premio por el incurrimento del riesgo de mercado.

En el análisis de factibilidad financiera, es requerido identificar la rentabilidad mínima que debe tener una actividad productiva para considerarse como factible. De igual manera, para establecer el valor económico que agrega una empresa es necesario estimar el valor mínimo de rendimiento de los recursos invertidos que figura también como costo del capital. El método CAPM permite reconocer el riesgo para la estimación de la tasa de descuento de un flujo de efectivo y para el cálculo del costo de capital, además de que considera la situación de riesgo no diversificable (riesgo de la economía en general) (Castañeda et al., 2014). Esto posibilita reconocer el límite mínimo de beneficio que debe generar un negocio para considerarse rentable; es decir que, genere valor económico a los recursos invertidos por los propietarios.

La prima de riesgo es inherente al vínculo presente entre la tasa de rentabilidad exigida y el riesgo sistemático que claramente expresa la rentabilidad que se podría obtener acorde al riesgo que amerita una inversión. Como lo menciona Jaramillo (2009), la correspondencia entre riesgo y rendimiento se considera como el límite del mercado accionario el cual representa el punto de equilibrio del mercado en donde pueda darse una relación lineal entre el riesgo sistemático y la tasa de rentabilidad exigida, lo que cuantifica el valor β según el método CAPM. El contexto del mercado de valores determina el beneficio potencial que pueda obtenerse del capital invertido acorde a la dinámica existente entre el rendimiento del valor de la empresa en el mercado y el de la economía en su conjunto. Esto a su vez determina un costo de oportunidad que se prescinde al momento de efectuar una inversión, considerándose como el costo del capital que posteriormente se restará de la rentabilidad para estimar el EVA.

El método CAPM es una forma práctica de estimar la tasa de rentabilidad mínima requerida, misma que puede analizarse como el costo del uso del capital cuya connotación se enmarca en un ámbito más avanzado al análisis financiero. Desde una perspectiva detallada, el método exige la estimación del rendimiento de las acciones de la empresa sujeta a estudio sin la necesidad de calcular proyecciones de los

dividendos futuros que pueda generar una compañía en el tiempo (Gómez J. , 2013). El coeficiente β es una demostración de la relación existente entre la exigencia de rendimiento y el costo mismo del capital, asumiéndose a este como un valor considerado para estimar el descuento de los flujos de efectivo a lo largo del tiempo. En efecto, es una estimación de la rentabilidad esperada que incorpora el costo de oportunidad relacionado a una inversión específica para considerarlo en la generación de beneficios.

Una característica de la aplicación del método CAPM para el cálculo del costo del capital es que expresa al riesgo sistemático como un factor de incidencia marginal que permite calcular su incremento o disminución y añadirlo a la prima de riesgo. Un aspecto reconocible en la realización de este método es que adopta una visión del riesgo como un efecto marginal atribuible a una cartera de inversión diversificada (cartera de mercado) en lugar de apreciarlo como un indicador de volatilidad o desviación estándar (Gómez J. , 2013). Esto permite expresar la rentabilidad mínima a obtenerse como una función lineal que pueda añadirse en términos porcentuales como un indicador del ejercicio de la actividad productiva de una empresa, aspecto que no puede ser expresado a través de la representación del riesgo como la variabilidad del rendimiento de las acciones.

2.2 Hipótesis

H0: La inversión extranjera directa no incide en el valor económico agregado en el sector de fabricación de productos alimenticios en el Ecuador.

H1: La inversión extranjera directa incide en el valor económico agregado en el sector de fabricación de productos alimenticios en el Ecuador.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Recolección de la información

Para el desarrollo del presente proyecto de investigación fue necesario depurar las cuentas requeridas para cuantificar el capital empleado por la empresa, los activos totales, pasivos totales y patrimonio. El primer paso para construir el Valor Económico Agregado (EVA) es obtener información financiera que posibilite la estimación del capital de trabajo para lo cual se requirió identificar los rubros contables de: cuentas y documentos por cobrar, inventarios, efectivo y equivalentes al efectivo, cuentas y documentos por pagar, y otros documentos por pagar. También se requirió depurar los valores económicos registrados en la cuenta de activos fijos y depreciación para con ello calcular el capital en posesión de cada compañía dentro del sector de fabricación de alimentos. Todos los rubros antes mencionados fueron obtenidos de los estados de situación financiera y de resultados publicados en la Superintendencia de Compañías del Ecuador que son de libre acceso a partir de su página web oficial.

Los rubros financieros antes descritos conforman los requerimientos de información básicos para, a través de la estimación del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), calcular el EVA. Este indicador tiene otro componente que es la rentabilidad, para lo que fue necesario depurar información referente a las utilidades antes de intereses e impuestos que posteriormente en conjunto con el valor contable del total de activos se estimó la Rentabilidad sobre el Activo. Dicha información se obtuvo de los estados de resultados de cada empresa publicados en la página de la Superintendencia de Compañías. Previo a la digitalización de cada cuenta fue necesario descargar los estados de situación financiera publicada como un documento con extensión pdf, esto para un total de 77 empresas registradas en la Superintendencia de Compañías bajo el código de sector de actividad económica CIIU: C 107. También fue necesario obtener la base de datos o directorio de compañías registradas en el organismo antes mencionado para identificar el número de expediente de cada compañía objeto de estudio.

La unidad de investigación se conforma por cada empresa dedicada a la fabricación de productos alimenticios varios. Este conjunto de empresas fueron objeto de análisis financiero y económico, para lo que se desarrolló un diagnóstico de su situación y de la distribución de las empresas del sector en función de su valor añadido generado. Las empresas a las cuales se realizará el estudio se detallan a continuación:

Tabla 3. Empresas del sector de fabricación de alimentos varios.

Empresas	
1	SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS SA
2	CORPORACION AZUCARERA ECUATORIANA S.A. COAZUCAR ECUADOR
3	TIOSA S.A.
4	ORIENTAL INDUSTRIA ALIMENTICIA "O.I.A." CIA. LTDA.
5	CONFITECA C.A.
6	SONINO S.A.
7	INGENIO AZUCARERO DEL NORTE COMPANIA DE ECONOMIA MIXTA IANCEM
8	SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.
9	SOLUBLES INSTANTANEOS COMPANIA ANONIMA (S.I.C.A)
10	MEAD JOHNSON NUTRITION (ECUADOR) CIA. LTDA.
11	ALIMENTOS SUPERIOR ALSUPERIOR S.A.
12	INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.
13	COMPANIA DE ELABORADOS DE CAFE ELCAFE C.A.
14	FERRERO DEL ECUADOR S.A.
15	CACAOS FINOS ECUATORIANOS S.A. CAFIESA
16	SUMESA S. A.
17	MONTERREY AZUCARERA LOJANA CA MALCA
18	INDUSTRIAS ALIMENTICIAS ECUATORIANAS S.A. INALECSA
19	INDUSTRIAL SURINDU S.A.
20	MAXIPAN S.A.
21	ECUADOR COCOA & COFFEE, ECUACOFFEE S.A.
22	ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.
23	REPUBLICA DEL CACAO CACAOREPUBLIC CIA. LTDA.
24	LEVAPAN DEL ECUADOR SA
25	NESTLE ECUADOR S.A.
26	PROQUIANDINOS SA
27	INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.
28	PANADERIA CALIFORNIA PANCALI S.A.
29	INDUSTRIA DE CARAMELOS PEREZ BERMEO CIA. LTDA.
30	PASTIFICIO TOMBAMBA CIA. LTDA.
31	BUENAÑO CAICEDO COMPANIA DE NEGOCIOS S.A.
32	ECUATORIANA DE ALIMENTOS SA
33	ECUATORIANA DE CHOCOLATES ECUACHOCOLATES S.A.
34	HANSELYGRETTEL CIA. LTDA.
35	AROMCOLOR S.A.
36	DELAROMA S. A.
37	MELIPATISSERIE S.A.
38	ONE STHOP SHOP S.A.
39	DEMARÍA ECUADOR S.A.
40	PASTELES Y COMPANIA PASTELICON S.A.
41	PANADERIA Y GALLETERIA ARENAS C. A.
42	MARCSEAL S.A.
43	INDUSTRIA PANIFICADORA ECUATORIANA INDUPANIFEC CIA. LTDA.
44	ALIMENTOS ECUATORIANOS SA ALIMEC
45	RIKA PAPA COMPANIA DE ALIMENTOS S.A. (RIKAPAPA)
46	TIPPYTEA CIA.LTDA.
47	LANSAXCAPITAL S.A.
48	EROLCORP S.A.
49	GALLETAS Y CONFITES EL CONDOR GALCONDOR CIA. LTDA.
50	PROAJI CIA. LTDA.
51	EXTRACTOS ANDINOS CA
52	PALPES, PASTIFICIOS ALPES S.A.
53	IEKU - GREENS S.A.
54	PRODUCTOS CRIS CIA LTDA
55	INDUSTRIA PROCESADORA DE ALIMENTOS NACIONALES MONTENEGRO MENA S.A.
56	CHOCOCYRIL CIA. LTDA.
57	COMPANIA DE FABRICACION Y DISTRIBUCION DE MIEL MELAZA FREIRE FREIMIEL S.A.
58	PRODUCTOS OLE DEL ECUADOR PRODUCTOSOLE CIA.LTDA.
59	PANIFICADORA LA CANASTA PANCASA SA
60	FABRICA BIOS CIA LTDA
61	EL HORNO PANADERIA Y PASTELERIA ELHOPAPA CIA. LTDA.
62	ANDES KINKUNA S.A.
63	PRODUCTOS MINERVA CIA LTDA
64	COCOACHOCOLATIER S.A.
65	PANDEBONO ECUADOR PANBOEC CIA. LTDA.
66	PROPIEDADES AGRO INDUSTRIALES SURCO ACTIVO SA
67	CENTRO DE ACOPIO CAFE Y CACAO CENACYCO CIA. LTDA.
68	TEOCOA CHOCOLATERIE CIA. LTDA.
69	K.R.K. CAFFETO ECUADOR CIA. LTDA.
70	GALLETAS BROOME C LTDA
71	PASTEBE S.A.
72	VALENCORP INDUSTRIA CACAOTERA KUNTUCAO CIA.LTDA.
73	AGRICOLA INDUSTRIAL MOLINOS-AMIGABLES C.A.
74	ECUATORIANA DE GOLOSINAS - ECUAGOLOSINAS CIA. LTDA.
75	BOTANAS Y SALSAS PAFRANJOS CIA.LTDA.
76	PANIFICADORA RELAMPAGO IPSANFER CIA. LTDA.
77	GASTRONOMIA GASTROTULPA CIA.LTDA.

Fuente: Superintendencia de Compañías (2017)

Elaborado por: Christian Barreno

3.2 Tratamiento de la información

Para el desarrollo del presente estudio se efectuó una depuración de los estados de resultados y de situación financiera en una hoja de cálculo, esto con el ánimo de estimar los diversos componentes que posee el índice de Valor Económico Agregado. Este índice requiere la estimación de dos indicadores financieros: la rentabilidad sobre el activo (ROA) y el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC); para el cálculo del primer índice es necesario contabilizar el valor en activos totales y la utilidad antes de intereses e impuestos como se representa a continuación:

$$ROA = \frac{\text{Utilidades antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

Posterior a este índice fue necesario estimar el CPPC, mismo que requirió la identificación del costo de adquirir capital en el sistema financiero (tasa de interés activa), la tasa impositiva de las empresas y el precio de un activo en términos porcentuales obtenido a través del método CAPM. La expresión matemática del CPPC se presenta mediante la siguiente ecuación matemática:

$$CPPC = \left(\frac{P}{B+P}\right) * r_p + \left(\frac{B}{B+P}\right) * r_B * (1 - t_c)$$

Dónde:

r_p : Es el costo del patrimonio estimado por CAMP,

r_B : Costo presente de la deuda,

t_c : Carga tributaria de la empresa,

$\left(\frac{B}{B+P}\right)$: Relación Endeudamiento – Activos,

$\left(\frac{P}{B+P}\right)$: Relación Patrimonio – Activos.

Lo que se pretende estimar con este indicador es determinar el costo del capital incurrido por la empresa en términos porcentuales, considerando la representatividad del endeudamiento y el patrimonio en la posesión de activos que mantenga una compañía. En este sentido, el costo porcentual correspondiente al financiamiento por naturaleza es la tasa de interés activa; sin embargo, el costo de disponer del patrimonio

amerita considerar el rendimiento financiero de la inversión más segura posible y la propensión de la diferencia entre el rendimiento del mercado accionario general y la tasa de rendimiento de dicha inversión más segura. La fórmula matemática correspondiente al método CAPM se expresa de la siguiente forma:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$: Retorno esperado de los activos,

R_f : Tasa libre de Riesgo,

β_i : Beta de los activos que expresa el nivel de riesgo sistemático $\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R)}$,

$(E(R_m) - R_f)$: Premio por el incurrimiento del riesgo de mercado.

La beta desapalancada β_i se obtiene de la relación antes expuesta, considerando que este resultado también puede obtenerse de la realización de una regresión lineal que, para el presente estudio, se la aplicó entre el rendimiento del sector de actividad manufacturera como variable dependiente y el rendimiento del mercado que se especificó como variable independiente. Como rendimiento de la industria manufacturera se consideró a la tasa de variación del índice bursátil (Ecuindex) correspondiente a esta rama, información que se encuentra publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE). De igual manera, el rendimiento del mercado se lo calculó a partir de la variación porcentual del Ecuindex de todos los sectores de actividad económica. Posterior a ello, se procedió a estimar el valor de la beta apalancada β_i a partir de la siguiente razón financiera:

$$\beta_i \text{ apalancada} = \beta_i \text{ desapalancada} \left(1 + \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio}} \right) (1 - t)$$

Esta es la beta que finalmente se consideró para estimar el costo porcentual del patrimonio utilizando el método CAPM que de igual manera se empleó en la estimación del CPPC. Una vez estimada la rentabilidad del activo y el CPPC se procedió a estimar el valor del capital en posesión de cada empresa y así estimar el EVA. El capital incurrido se estimó efectuando la siguiente expresión de carácter financiero:

$$\text{Capital} = \text{capital de trabajo} + \text{activos netos}$$

El capital de trabajo se lo obtuvo a partir de la diferencia entre la sumatoria de los rubros de cuentas y documentos por cobrar, inventarios, otros activos corrientes y efectivo, y la sumatoria de cuentas y documentos por pagar, y otras cuentas y documentos por pagar. Los activos netos resultan de la diferencia del valor en activos fijos y la depreciación; posteriormente se sumaron estas cuantías y se estimó el valor del capital para cada empresa del sector.

Una vez estimados los componentes del EVA como son la rentabilidad, el CPPC y el valor del capital se procedió a calcular este indicador, mismo que se lo obtuvo a partir de la siguiente expresión:

$$EVA = (ROA - CPPC)Capital$$

Todos los indicadores antes expuestos dan una noción de cuál es el valor que el ejercicio productivo, y la gestión financiera y económica han generado sobre el desempeño empresarial de acuerdo a la disponibilidad de Inversión Extranjera Directa (IED) en cada organización sujeta a estudio.

Después de haber estimado el EVA, se procede a crear una variable dicótoma, la cual reconoce el disponer de IED con un valor de 1, mientras que lo contrario se lo codifica con un valor de 0. Con esta variable se procedió a estructurar un modelo de regresión de variable independiente cualitativas ANOVA, con lo que se identificó la presencia de discrepancia estadística entre el valor añadido de las empresas con IED y sin IED. Se estimó el test ANOVA para las desviaciones intra e inter grupos acorde a una distribución Fisher-Snedecor y también se efectuó una regresión lineal entre estas variables para identificar el efecto que tiene la disponibilidad de IED sobre le creación de valor en las compañías del sector, esto es si es directamente proporcional o inversamente proporcional. La especificación del modelo econométrico se estableció de la siguiente manera:

$$EVA = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 IED + \varepsilon$$

Al modelo se le efectuó el contraste de especificación de RESET de Ramsey para identificar si en el análisis de regresión se omitieron variables relevantes que puedan distorsionar la inferencia realizada para la comprobación de la hipótesis de investigación. No fue necesario aplicar contrastes de comprobación de ciertos supuestos del MRLN puesto que la naturaleza dicotoma de la variable independiente distorsiona en ciertos casos la homogeneidad de la distribución de los residuos de la regresión, además de que el único propósito de estructurar un modelo econométrico es la de identificar el efecto de la disponibilidad de IED sobre el EVA de las empresas.

3.3 Operacionalización de las variables

3.3.1 Variable independiente

Tabla 4. Operacionalización de la Inversión Extranjera Directa.

Categoría	Dimensiones	Indicadores	Ítems	Técnicas de recolección
Concepto.- Es la colocación de capitales a largo plazo en alguna parte del mundo, para la creación de empresas agrícolas, industriales y de servicios, con el propósito de internacionalizarse.	Disponibilidad e Inversión Extranjera Directa	Variable dummy de la disponibilidad de Inversión Extranjera Directa	¿Qué empresas son receptoras de Inversión Extranjera Directa?	Base de datos estadísticos de la Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Fuente: Superintendencia de Compañías (2017)

Elaborado por: Christian Barreno

3.3.2 Variable independiente

Categoría	Dimensiones	Indicadores	Ítems	Técnicas de recolección
Concepto.- mide si la utilidad es suficiente para cubrir el Costo de Capital empleado en la generación de utilidad. Su resultado les da a los accionistas, inversionistas e interesados elementos de juicio para visualizar si se generó valor en determinado periodo de tiempo.	Rentabilidad	Ratio de rentabilidad del activo	¿Cuál es el nivel de rentabilidad del activo de la empresa?	Base de datos estadísticos de la Superintendencia de Compañías.
	Capital invertido	Capital de trabajo	¿Cuál es el capital que posee la empresa para poder operar?	Base de datos estadísticos de la Superintendencia de Compañías.
		Propiedades planta y equipo	¿Cuál es el valor monetario de propiedades, planta y equipo de la empresa?	Base de datos estadísticos de la Superintendencia de Compañías.
		Activos fijos netos	¿Cuál es el valor monetario de activos fijos netos de la empresa?	Base de datos estadísticos de la Superintendencia de Compañías.
	Costo del capital	Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC)	¿Cuál es el costo inherente a la disponibilidad del capital?	Base de datos estadísticos de la Superintendencia de Compañías.
Valor Económico Agregado	Valor Económico Agregado	¿Cuál es el Valor Económico Agregado que aporta la empresa?	Base de datos estadísticos de la Superintendencia de Compañías.	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2017)

Elaborado por: Christian Barreno

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

4.1 Resultados y discusión

En el presente apartado se procede a describir los distintos competentes financieros que componen el Valor Económico Agregado para cada empresa y se describen la situación económica y financiera de las compañías dedicadas a la fabricación de alimentos. También se realiza un análisis de la presencia de Inversión Extranjera Directa y la representatividad en la muestra analizada, así como también se efectúa un análisis de la realidad observable a través de las estadísticas mostradas. Posteriormente se aplica un modelo ANOVA que permite establecer si hay diferencia estadística en lo que respecta al Valor Económico Agregado de acuerdo a la presencia de IED o no. Esto proporcionará una idea detallada de las condiciones en las que se encuentra el sector de fabricación de alimentos en el Ecuador y si en definitiva el capital extranjero es un factor determinante para el desempeño y la incorporación de Valor Agregado a las empresas nacionales. El estudio de las características como los activos, la rentabilidad, el endeudamiento y el patrimonio denotan el estado de las compañías, aspectos que se describen su distribución en la muestra acorde a la frecuencia de empresas que conforman el sector. Finalmente cabe resaltar que se detalla información y estadísticas y conceptuales que dan una mejor perspectiva del fenómeno investigado.

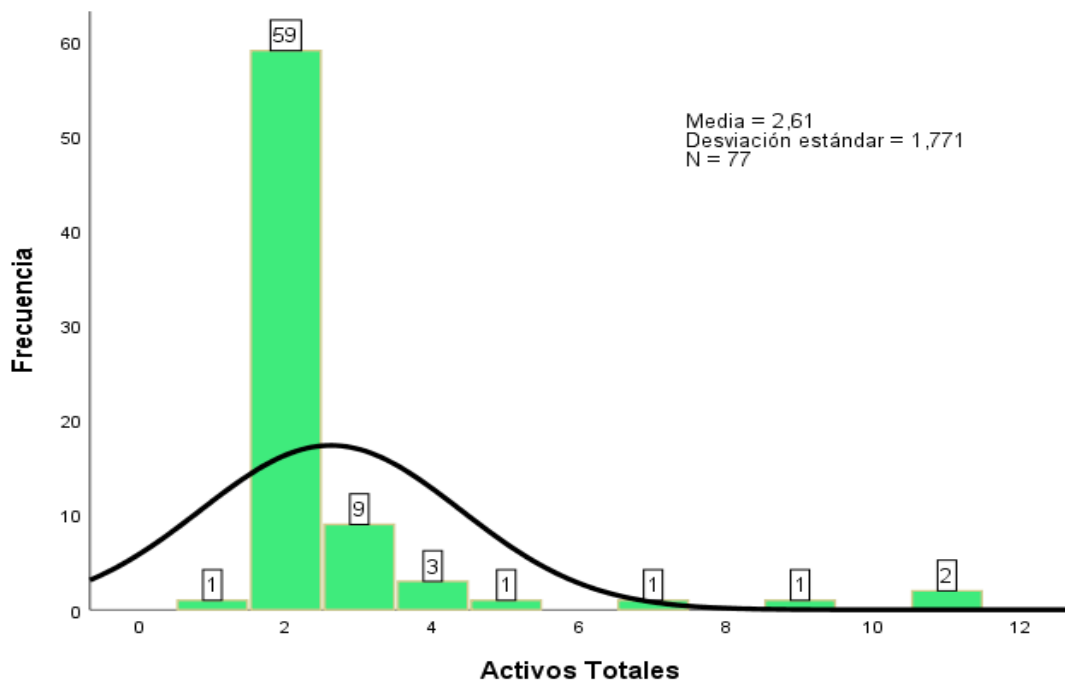
Tabla 5. Activos totales de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= 46.425,11	1	1,3	1,3
46.425,12 – 28.253.406,76	59	76,6	77,9
28.253.406,77 – 56.460.388,42	9	11,7	89,6
56.460.388,43 – 84.667.370,07	3	3,9	93,5
84.667.370,08 – 112.874.351,72	1	1,3	94,8
141.081.333,39 – 169.288.315,03	1	1,3	96,1
197.495.296,69 – 225.702.278,33	1	1,3	97,4
253.909.260,00 – 282.116.241,64	2	2,6	100,0
Total	77	100,0	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 1. Activos totales de las empresas



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayor proporción de empresas, el 76% de la muestra, poseen un valor en activos de 46.425,12 a 28.253.406,76 dólares, mientras que el 11,7% de la muestra acumula activos valuados entre 28.253.406,77 y 56.460.388,42 dólares. La mayor parte de las compañías dedicadas a la fabricación de productos alimenticios se concentran en los rangos antes mencionados, lo que representa el 88,3% de la muestra. Esta característica del sector muestra la predominancia de organizaciones de tamaño pequeño y mediano, observándose solamente dos compañías con el mayor valor en activos, Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. y Corporación Azucarera Ecuatoriana S.A., empresas que poseen gran trayectoria en la fabricación de azúcar en el Ecuador. Esto refleja la presencia de pocas empresas consolidadas que han logrado expandir su tamaño en el mercado y la existencia de varias compañías de tamaño pequeño y mediano que desarrollan actividades dentro del sector.

Las empresas de menor representatividad en la muestra que, alcanzan un 11,7%, registran activos con un valor inferior a los 46.425,11 dólares y de entre 84.667.370,08 a 112.874.351,72 dólares en activos. Este grupo de empresas secundan a las compañías

de mayor presencia dentro del sector y dos de ellas presentan Inversión Extranjera Directa. Las compañías de mayor tamaño tienden a poseer capitales extranjeros como es el caso de las multinacionales, mismas que poseen una importante capacidad instalada y tecnología, aspecto que se ve reflejado en el volumen de sus activos. De las diez empresas con mayores activos, siete poseen IED, lo que da a conocer la presencia de los capitales internacionales en el sector productivo del Ecuador.

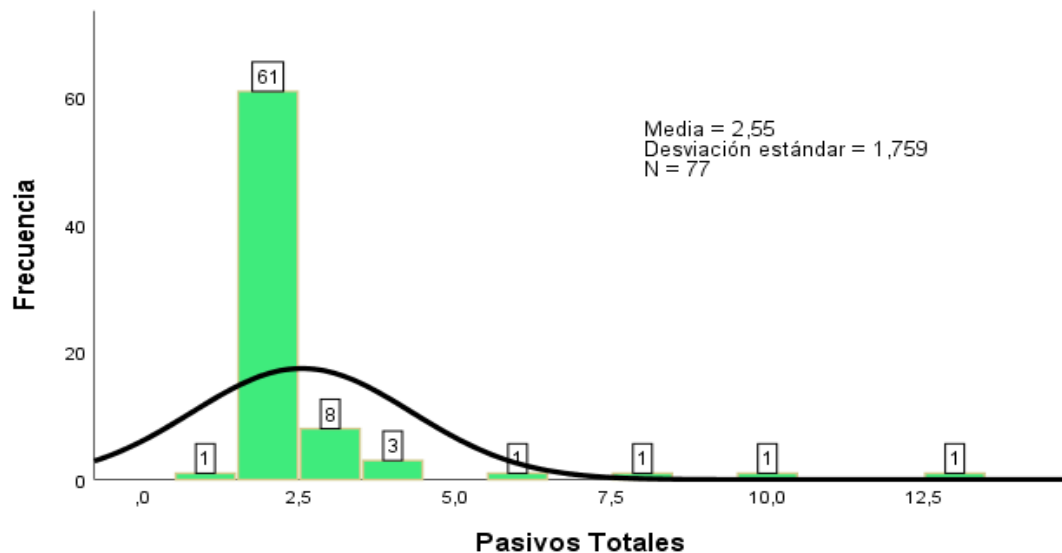
Tabla 6. Pasivos totales de las empresas

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= ,00	1	1,3	1,3
,01 – 17.698.345,06	61	79,2	80,5
17.698.345,07 – 35.396.690,12	8	10,4	90,9
35.396.690,13 – 53.095.035,17	3	3,9	94,8
70.793.380,24 – 88.491.725,29	1	1,3	96,1
106.190.070,36 – 123.888.415,41	1	1,3	97,4
141.586.760,47 – 159.285.105,52	1	1,3	98,7
194681795,65+	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 2. Pasivos totales de las empresas



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayor parte de la muestra, el 79,2% registra pasivos de 0,01 a 17.698.345,06 dólares, el 10,4% pasivos de 17.698.345,07 a 35.396.690,12 dólares y el 3,9% de

35.396.690,13 a 53.095.035,17 dólares. Estos tres rangos concentran el 93,5% de la cantidad de empresas sujetas a análisis y tienen cierta relación con la distribución de las compañías por activos. Se puede observar que la mayor parte de empresas manejan bajos volúmenes de endeudamiento en general, al evidenciarse una concentración de organizaciones en los rangos bajos de pasivos totales. Este comportamiento reflejaría una prevalencia por manejar bajos niveles de endeudamiento empresarial y financiarse a través del aporte societario o a través del mercado de valores, siendo que el costo del crédito dirigido al sector empresarial es el más alto del mercado financiero con una tasa de interés del crédito productivo empresarial del 10,12% (Banco Central del Ecuador, 2018).

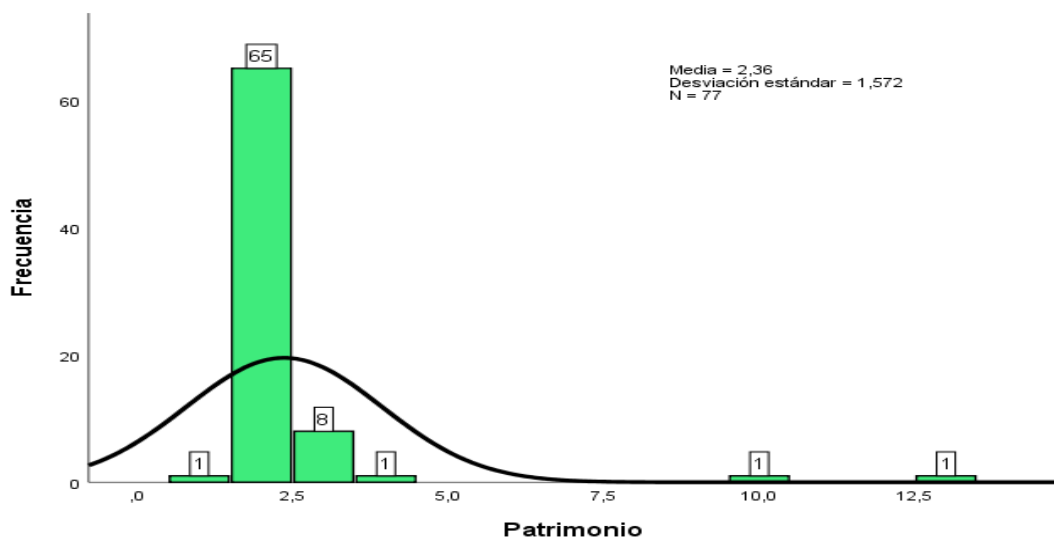
Tabla 7. Patrimonio total de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= 1.843,93	1	1,3	1,3
1.843,94 – 19.970.309,12	65	84,4	85,7
19.970.309,13 – 39.938.774,31	8	10,4	96,1
39.938.774,32 – 59.907.239,49	1	1,3	97,4
159.749.565,44 – 179.718.030,62	1	1,3	98,7
219.654.961,01+	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 3. Patrimonio total de las empresas



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayor parte de las empresas analizadas, el 65% de la muestra, poseen un patrimonio de 1.843,94 a 19.970.309 dólares, mientras que el 10,4% mantiene una cuantía patrimonial de 19.970.309,13 a 39938774,31 dólares que, en total representan el 94,8% de las empresas sujetas a análisis. Es evidenciable que la mayor parte de las compañías presentan valores patrimoniales bajos y tan solo una empresa alcanzan los 219.654.961,01 dólares que es una empresa dedicada a la refinación de azúcar. Organizaciones que poseen un tamaño relativamente pequeño y mediano son características de las economías en vías de desarrollo y reflejan cierta “salud” en el comportamiento productivo de un sector. La distribución patrimonial, al no concentrarse la cantidad de empresas en rangos altos, da a conocer que los grandes capitales no forman parte de la inversión empresarial y que de cierta forma el sector no es intensivo en tecnología y se limita a la producción manufacturera.

Del 3,9% de la muestra que presenta los más altos valores patrimoniales, una sola empresa posee IED, mientras que del 10,4% de las compañías con mayor patrimonio, seis de las ocho instituciones que conforman esta proporción poseen esta característica. Un mayor valor patrimonial es propio de las empresas con IED, ya que su financiamiento lo sustentan en recursos provenientes del extranjero, como puede ser el caso de una multinacional, lo cual es rentable para las compañías ya que financiarse a través de créditos en una economía dolarizada y con altos tipos de interés aumenta el costo de disponer de capital proveniente del Ecuador. Por esta razón es evidenciable una importante participación patrimonial en la muestra de empresas con IED.

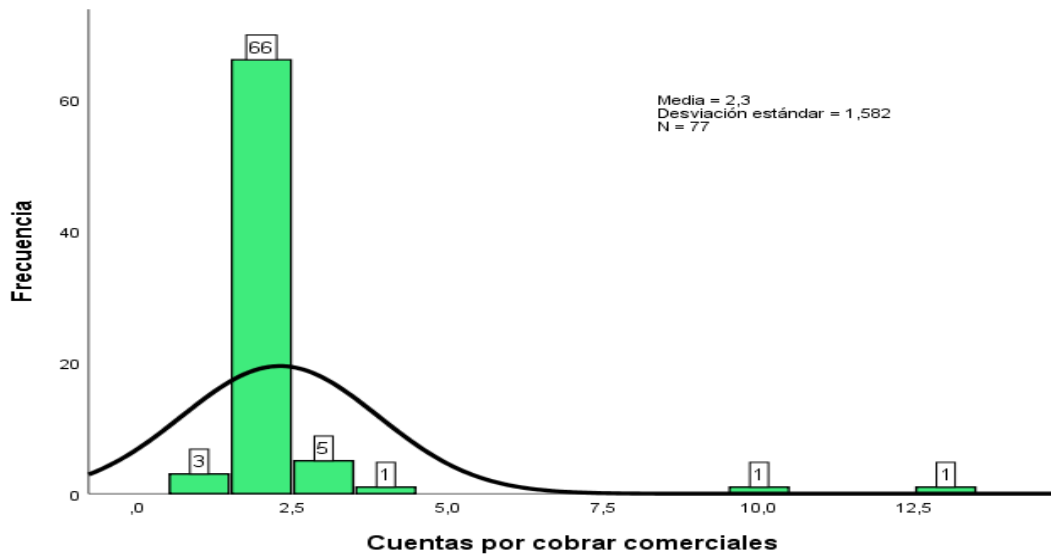
Tabla 8. Cuentas y documentos por cobrar clientes corrientes (comerciales) de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= ,00	3	3,9	3,9
0,01 – 7.999.037,88	66	85,7	89,6
7.999.037,89 – 15.998.075,76	5	6,5	96,1
15.998.075,77 – 23.997.113,63	1	1,3	97,4
63.992.303,03 – 71.991.340,90	1	1,3	98,7
87.989.416,67+	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 4. Cuentas y documentos por cobrar clientes (comerciales).



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayor proporción de compañías (85,7%) poseen un valor en cuentas y documentos por cobrar de entre 0,01 a 7.999.037,88 dólares, mientras que el segundo rango con mayor número de empresas en este rubro (6,5%) presentan cuentas por cobrar valoradas en 7.999.037,89 a 15.998.075,76 dólares. Las instituciones con cuantas por cobrar de hasta 15.998.075,76 dólares conforman el 96,1% de las compañías analizadas; la situación de liquidez al corto plazo relativamente es buena, siendo que la mayor parte de activos exigibles se concentran en rangos bajos. Existe cierta incidencia de valores en cuentas por cobrar altos en compañías con IED; no se puede relacionar dichas circunstancias pero este hecho podría atribuirse al tamaño y al volumen de ventas que estas empresas se atribuyen, lo cual genera que se vendan considerables volúmenes de bienes a crédito.

Las empresas con IED generalmente gestionan transacciones comerciales de importante volumen, exigiendo diversas formas de pago para sus mercancías. La presencia de las mismas en el territorio nacional promueve el desarrollo de intercambios de capitales y de efectivo progresivos que difícilmente pueden realizarse de una sola vez; el tamaño de las compañías se relacionaría con la liquidez y en consecuencia con las políticas de gestión financiera que dependerían del origen de sus capitales.

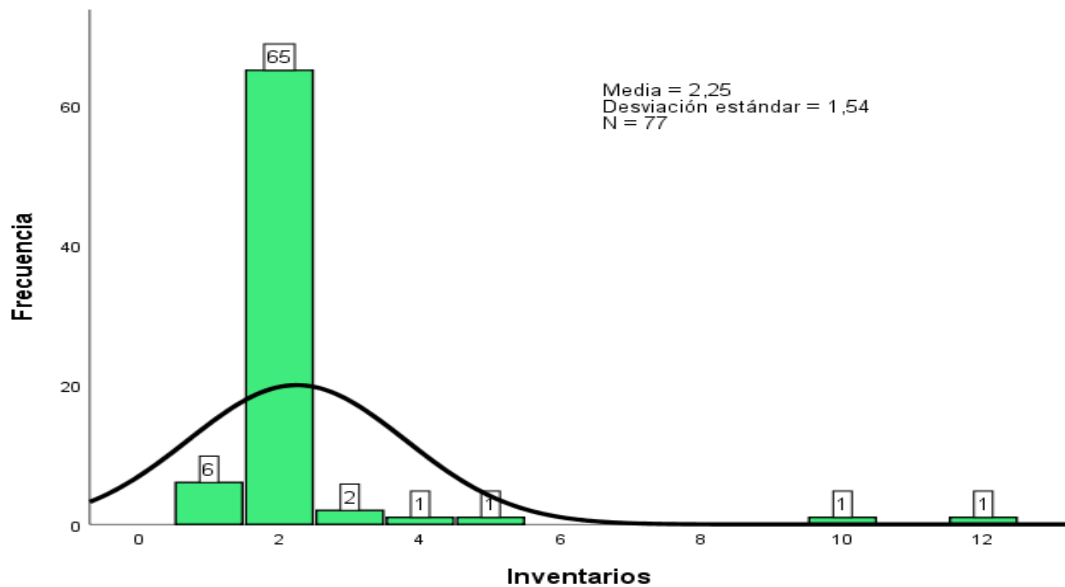
Tabla 9. Inventarios de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= ,00	6	7,8	7,8
0,01 – 7.633.807,43	65	84,4	92,2
7.633.807,44 – 15.267.614,87	2	2,6	94,8
15.267.614,88 – 22.901.422,30	1	1,3	96,1
22.901.422,31 – 30.535.229,74	1	1,3	97,4
61.070.459,48 – 68.704.266,91	1	1,3	98,7
76.338.074,35 – 83.971.881,77	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 5. Inventarios de las empresas



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayor parte de las empresas analizadas mantienen inventarios valorizados de 0,01 a 7.633.807,43 dólares que representa el 84,4% de la muestra. En segundo lugar se ubican las empresas que no presentaron inventarios en sus estados financieros representando el 7,8% de la muestra y en tercer lugar el grupo de compañías que poseen inventarios de 7.633.807,44 a 15.267.614,87 dólares. Una importante proporción de compañías mantienen inventarios en stock, lo que indicaría cierta dificultad para vender todo lo que se produce. Esta problemática, aunque presente, no es considerable o que implique un escenario de riesgo, puesto que la mayor parte de empresas presentan rangos bajos de inventarios. La permanencia de inventarios en

stock podría resultar de la sobreproducción y de la deficiente logística de distribución, características proclives a presentarse en las compañías sin IED que no poseen una capacidad instalada desarrollada ni tecnología de punta.

Gran parte de las empresas con IED presentan rangos bajos de inventario; es decir que, 10 de un total de 13 compañías de estas características presentan bajos rangos de inventario. También puede darse el hecho de que multinacionales posean un importante presupuesto de mercadeo y publicidad, de manera que sus productos tienden a venderse más que los de las pequeñas y medianas compañías que no disponen de tal presupuesto. Así mismo, organizaciones con capital extranjero registraron altos valores en inventarios, lo cual puede deberse a los altos volúmenes de ventas que gestionan y a la diversidad de productos que ofertan en el mercado.

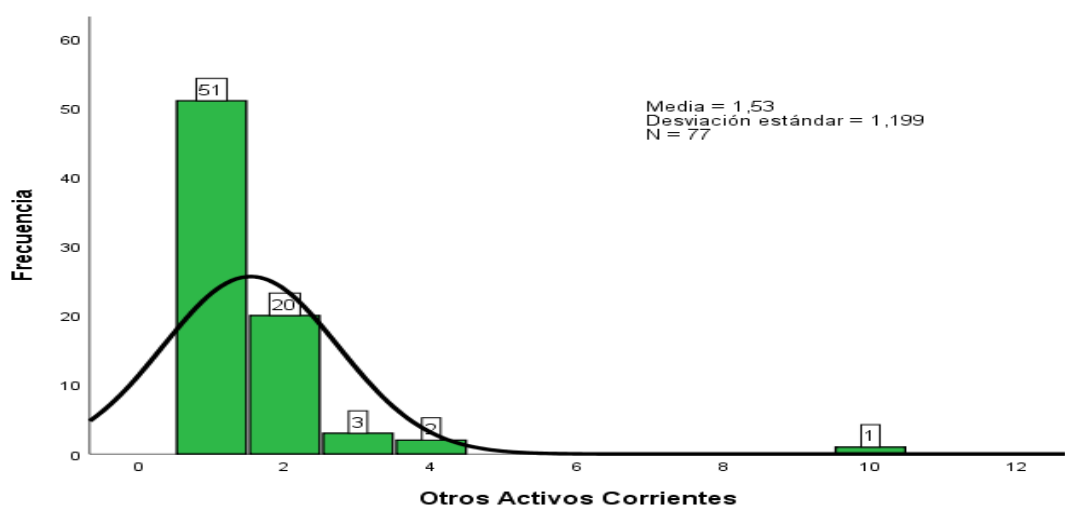
Tabla 10. Otros activos corrientes de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
$\leq ,00$	51	66,2	66,2
0,01 – 200.384,92	20	26	92,2
200.384,93 – 400.769,84	3	3,9	96,1
400.769,85 – 601.154,76	2	2,6	98,7
1.603.079,37 – 1.803.464,28	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 6. Otros activos corrientes de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayoría de las empresas dedicadas a la fabricación de productos alimenticios no disponen de activos corrientes varios, representando el 66,2% de la muestra sujeta a estudio. En segundo lugar se sitúan las compañías con un valor en otros activos corrientes de 0,01 a 200.384,92 dólares, conformando el 26% del total de instituciones analizadas. Se puede evidenciar una composición tradicional del grupo de activos corrientes; son varias las compañías que prescindan de otra clase de activos de carácter corriente para desarrollar sus actividades tanto administrativas como productivas. Las organizaciones que poseen IED en su mayoría registran mayores volúmenes en este rubro, 7 de 13 empresas acumulan importantes valores en esta clase de activos; sus actividades son diversificadas con una connotación internacional por lo que registran una cartera de activos variada.

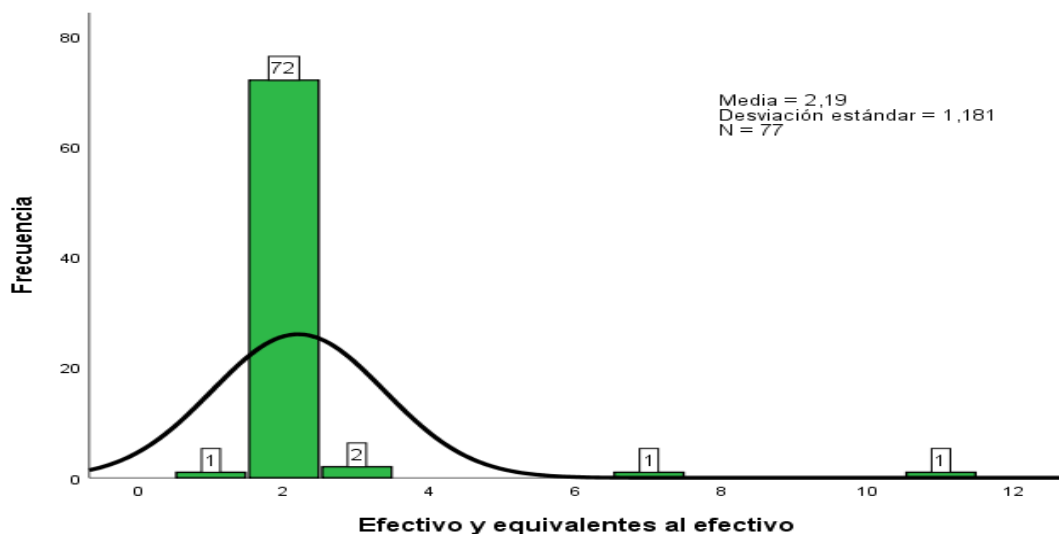
Tabla 11. Efectivo y equivalentes al efectivo de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= ,00	1	1,3	1,3
0,01 – 4.621.069,42	72	93,5	94,8
4.621.069,43 – 9.242.138,84	2	2,6	97,4
23.105.347,12 – 27.726.416,53	1	1,3	98,7
41.589.624,81+	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 7. Efectivo y equivalentes al efectivo de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

El 93,5% de las empresas poseen cuentas del efectivo con un valor de 0,01 a 4.621.069,42 dólares y las organizaciones con 4.621.069,43 a 9.242.138,84 dólares representan apenas el 2,6% de la totalidad de la muestra. Apenas un 2,6% registraron valores en efectivo superiores a los 23.105.347,12 dólares y tan solo un 1,3% no lo registró. Las empresas con mayor valor en el rubro de efectivo son en su mayoría las que disponen de IED, ya que 10 de un total de 13 compañías que poseen esta característica se ubican dentro de las quince empresas con mayor volumen de efectivo dentro de la muestra. La disponibilidad de activos líquidos resulta estar asociada a la posición que tienen las instituciones en el mercado y a su tamaño en relación a la competencia, puesto que efectuar considerables cuantías en ventas y transacciones comerciales, así como gestionar una gran cantidad de recursos e infraestructura, exige la reserva de recursos que sean de fácil disponibilidad.

El hecho de que el 93,5% de las empresas se aglomeren en un rango de efectivo determinado (0,01 – 4.621.069,42) refleja que gran parte de estas no disponen de la liquidez que poseen las compañías de mayor tamaño y las que poseen IED. Este grupo de empresas, con bajos niveles de efectivo, se componen por pequeñas y medianas sociedades que, han logrado constituirse como compañías; adquirieron un segmento de mercado pero en relación a las más grandes, aún son organizaciones que abarcan un segmento reducido, por lo que su gestión no requiere altos volúmenes de recursos líquidos. Se considera que la disposición de este tipo de recursos está presente en las instituciones con IED; no se aprecia una relación directa; sin embargo, indirectamente tal característica es congruente con el tamaño de las compañías y su alcance en el mercado.

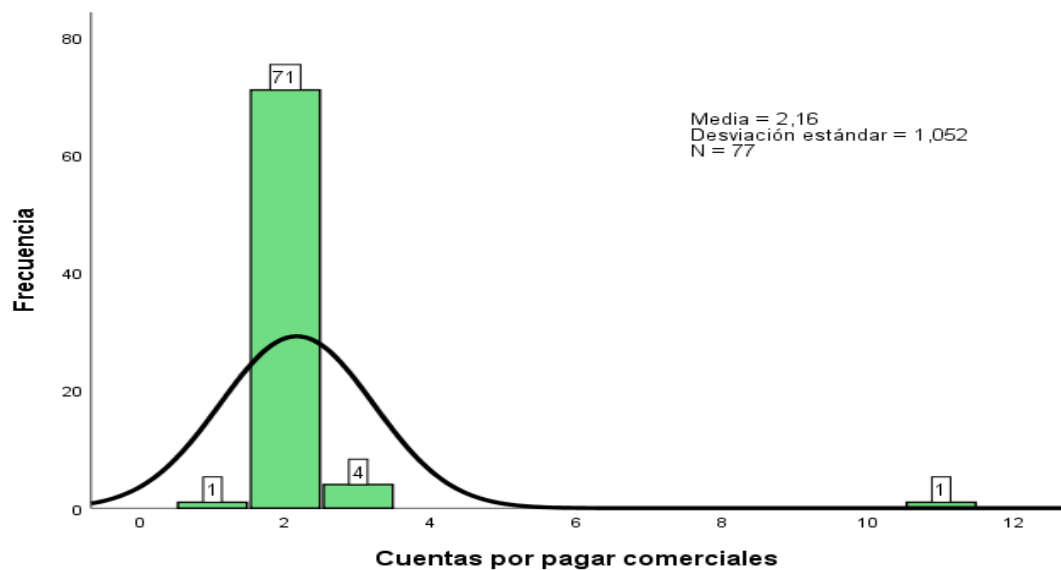
Tabla 12. Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= ,00	1	1,3	1,3
0,01 – 14.006.875,15	71	92,2	93,5
14.006.875,16 – 28.013.750,30	4	5,2	98,7
12.606.1876,37+	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 8. Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayor parte de la muestra, el 92,2%, se concentra en el rango monetario de cuantas por pagar de 0,01 a 14.006.875,15 dólares, mientras que un 5,2% presenta valores de 14.006.875,16 a 28.013.750,30 dólares en este rubro. Apenas un 1,3% registró rangos altos en cuentas por pagar, al igual que un 1,3% que no registró valores en esta cuenta. Los pasivos de estas características no presentan representatividad en la muestra, puesto que la mayoría de empresas se concentran en rangos bajos de este rubro. Se observa también cierta relación entre el tamaño de las compañías y el valor en cuentas y documentos por pagar. Una gran capacidad productiva implica concretar transacciones comerciales con un amplio grupo de proveedores y, en momentos en los cuales no se dispone de la suficiente liquidez para concretarlas, se requiere solicitar un plazo para poder cancelar dichas transacciones. Esto depende del tamaño y de la capacidad productiva que posea una entidad.

No se identifica una relación entre la presencia de IED y los valores de cuentas por pagar, lo que muestra que la existencia de valores considerables en esta cuenta en empresas de estas características respondería más a su tamaño y a su volumen de negociación. Este rubro mantiene una estricta relación con el capital de trabajo, recursos que posee la empresa para desarrollar sus actividades, lo que implica una

correspondencia con el tamaño de las empresas y con el desempeño financiero de las organizaciones, como es el caso de la compañía con mayor valor en cuentas por pagar que, se ubica como la cuarta empresa con mayor volumen en activos (mayor tamaño) dentro de la muestra sujeto de estudio.

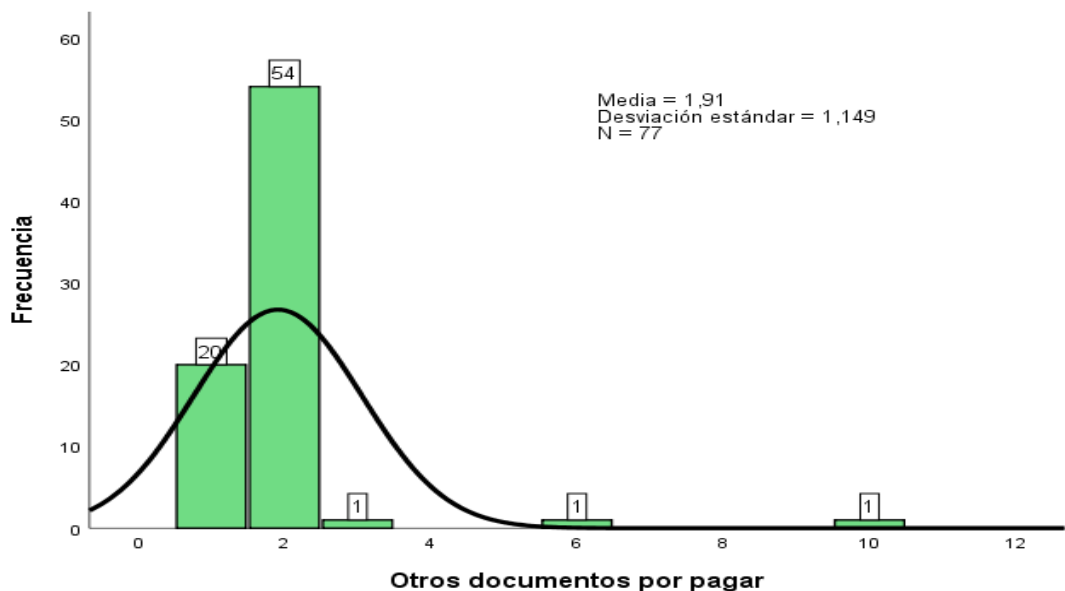
Tabla 13. Otras cuentas y documentos por pagar corrientes de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= ,00	20	26	26
0,01 – 8.809.890,97	54	70,1	96,1
8.809.890,98 – 17.619.781,93	1	1,3	97,4
35.239.563,88 – 44.049.454,84	1	1,3	98,7
70.479.127,75 – 79.289.018,70	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 9. Otras cuentas y documentos por pagar corrientes de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La proporción más representativa de la muestra se concentra en el rango de 0,01 a 8.809.890,97 dólares en lo que a otras cuentas y documentos por pagar se refiere representando el 70,1% de las empresas consideradas para el estudio. La segunda

proporción más representativa, el 26% de las compañías, no registraron valores en esta cuenta, denotando que sus transacciones del pasivo se centran en las formas tradicionales de este rubro. La mayoría de las compañías no mantienen valores altos en este ámbito; sus pasivos de carácter corriente son de niveles bajos, incluso para las empresas de gran tamaño, siendo que apenas el 3,9% presenta valores superiores a los 8.809.890,98 dólares en otras cuentas y documentos por pagar de origen corriente. Este tipo de rubros por naturaleza presentan una baja representatividad ya que no son de incurrimento frecuente y dependen de las actividades que realicen las empresas.

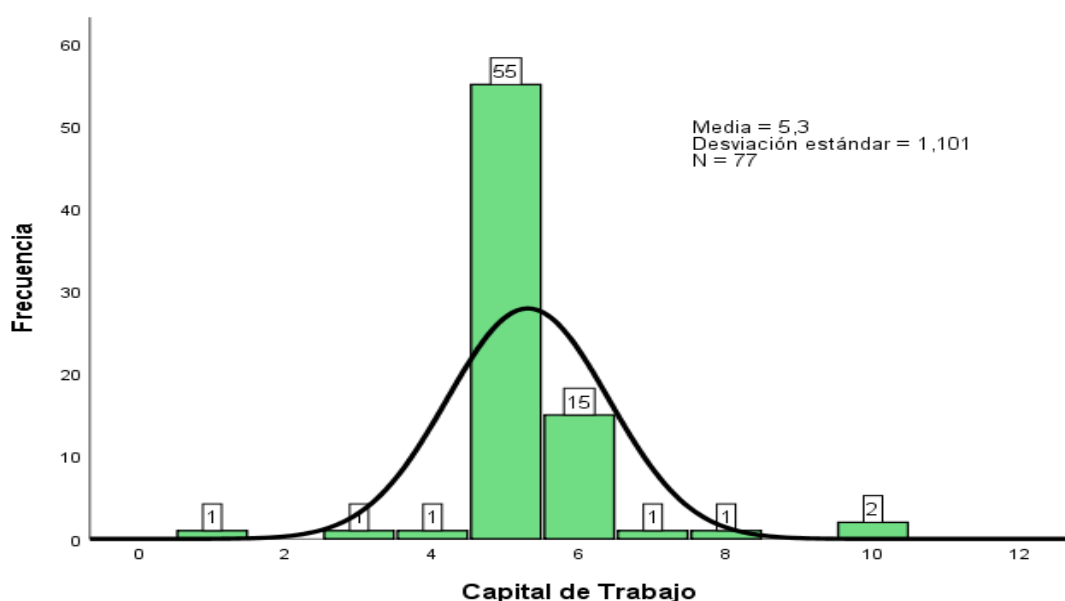
Tabla 14. Capital de trabajo de las empresas

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= -69.368.392,16	1	1,3	1,3
-51.122.959,32 - -32.877.526,50	1	1,3	2,6
-32.877.526,49 - -14.632.093,68	1	1,3	3,9
-14.632.093,67 – 3.613.339,15	55	71,4	75,3
3.613.339,16 – 21.858.771,98	15	19,5	94,8
21.858.771,99 – 40.104.204,81	1	1,3	96,1
40.104.204,82 – 58.349.637,64	1	1,3	97,4
76.595.070,47 – 94.840.503,29	2	2,6	100,0
Total	77	100,0	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 10. Capital de trabajo de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La proporción más representativa de la muestra se concentra en el rango de - 14.632.093,67 a 3.613.339,15 dólares en lo que respecta a capital de trabajo al representar el 71,4% de las empresas objeto de estudio. El segundo rango con mayor representatividad en la muestra es el de 3.613.339,16 a 21.858.771,98 dólares presentando una proporción sobre la muestra del 19,5%. Existen varias empresas que disponen de un valor negativo en capital de trabajo, así como aquellas que presentan valores positivos; se observa una equilibrada distribución de compañías con capacidad de mantener sus actividades en el corto plazo y de aquellas que no poseen dicha capacidad. Tal circunstancia refleja el normal comportamiento de las finanzas empresariales puesto que, dependiendo del contexto económico y financiero que experimente la compañía, esta estará en condiciones de responder con sus obligaciones al corto plazo.

La mayor parte de compañías que se encuentran distribuidas en el centro de la muestra a las cuales se les atribuye tanto valores positivos y negativos de capital de trabajo no poseen IED; solamente tres organizaciones mantienen esta condición. Este tipo de empresas presentan valores medianamente altos de capital de trabajo, considerándose que sus actividades económicas al corto plazo son importantes dado su tamaño y posición en el mercado. El valor añadido de la empresa puede ser deteriorado por la dinámica del activo corriente y pasivo corriente, de modo que valores negativos de este indicador denotarían la existencia de ciertas limitaciones para solventar transacciones al corto plazo, problema evidente en las finanzas de las sociedades con capital nacional y de mediano tamaño.

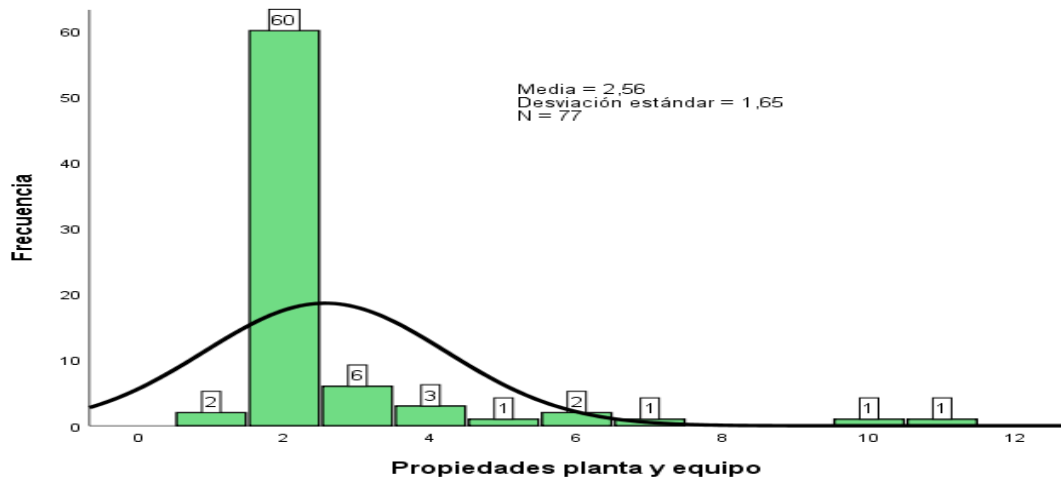
Tabla 15. Propiedades planta y equipo de las empresas

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= ,00	2	2,6	2,6
0,01 – 18.949.074,86	60	77,9	80,5
18.949.074,87 – 37.898.149,73	6	7,8	88,3
37.898.149,74 – 56.847.224,59	3	3,9	92,2
56.847.224,60 – 75.796.299,45	1	1,3	93,5
75.796.299,46 – 94.745.374,32	2	2,6	96,1
94.745.374,33 – 113.694.449,18	1	1,3	97,4
151.592.598,91 – 170.541.673,77	1	1,3	98,7
170.541.673,78+	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 11. Propiedades planta y equipo de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayor cantidad de empresas poseen propiedades planta y equipo valorados de 0,01 a 18.949.074,86 dólares, mismas que representan el 77,9% de la muestra. Secundándole se encuentra el grupo de compañías con un valor en propiedades planta y equipo de 18.949.074,87 a 37.898.149,73 dólares. La mayor cantidad de organizaciones tiende a concentrarse en rangos bajos de activos tangibles; es decir que, la capacidad instalada que dispone la mayoría de empresas no es cuantiosa. Tan solo una compañía posee una propiedad planta y equipo superiores a los 170.541.673,78 dólares, mientras que dos empresas no registraron valores en este rubro. La capacidad instalada de alto valor requiere de la inversión de un importante capital por lo que no es de extrañarse que las empresas que dispongan de IED posean propiedades, planta y equipo altamente valoradas.

La mayor parte de compañías registran valores bajos de propiedades planta y equipo cuyo valor monetario se aglomera en los rangos reducidos de la distribución y en su mayoría no poseen capital extranjero; de un total de 60 organizaciones, tan solo tres disponen de IED. Esta característica refleja la capacidad que presentan las compañías con capital extranjero para gestionar grandes volúmenes de activos fijos, como lo afirman Reina, Ospina, Macías & Cortés (2016) al sostener que ciertas formas de gobernanza empresarial son muy ventajosas y en esencia, las organizaciones que poseen IED muestran una mayor eficiencia en su gestión empresarial, permitiéndoles administrar importantes volúmenes de Propiedad planta y equipo.

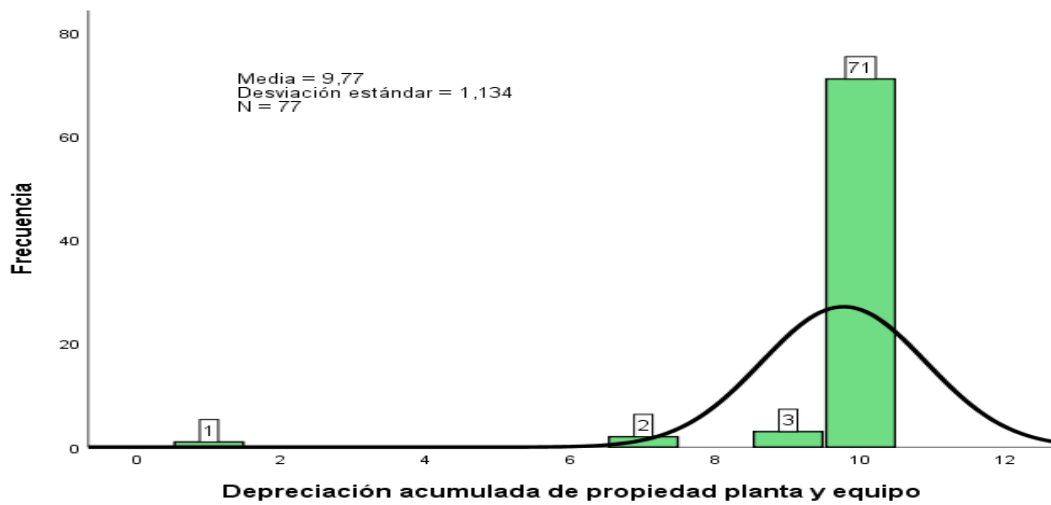
Tabla 16. Depreciación acumulada de propiedades planta y equipo.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= -166.562.402,98	1	1,3	1,3
-74.026.192,04 - -55.518.949,86	2	2,6	3,9
-37.011.707,67 - -18.504.465,49	3	3,9	7,8
-18.504.465,48 - -2.776,69	71	92,2	100,0
Total	77	100,0	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 12. Depreciación acumulada de propiedades planta y equipo.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La depreciación refleja el estado y el volumen de la capacidad instalada que posee una empresa (Guadagni, 2016), en este caso muestra desde otra perspectiva la composición del activo fijo depreciable. La mayor parte de empresas de fabricación de alimentos varios presentan valores reducidos de depreciación acumulada de propiedades planta y equipo; es decir que, el 92,2% de la muestra posee valores en este rubro de -18.504.465,48 a -2.776,69 dólares. Esto refleja que la mayor cantidad de organizaciones disponen de una capacidad instalada reducida, no lleva muchos años en operación, en ciertos casos, y que pocas son las que disponen de volúmenes considerables de propiedades, planta y equipo. El capital externo juega un importante papel puesto que posibilita la adquisición de capacidad instalada de mayor tecnología; más eficiente y en consecuencia, de mayor valor, recursos que son difíciles de generar en economías no desarrolladas.

La distribución de propiedades planta y equipo presenta un comportamiento similar al registrado por la depreciación, como es de esperarse; la mayor cantidad de compañías se aglomeran en rangos bajos del valor de este tipo de activos. Con esto se podría inferir que los activos fijos de las empresas más grandes han sido renovados en ciertos casos, puesto que el 92,2% de compañías con bajos niveles de depreciación contrasta con un 77,9% de compañías que presentaron valores bajos de propiedades planta y equipo. Es decir que un 14,3% de la muestra presenta rangos bajos de depreciación y altos de capacidad instalada, cierto grupo de compañías poseen un considerable volumen de propiedades planta y equipo de reciente adquisición.

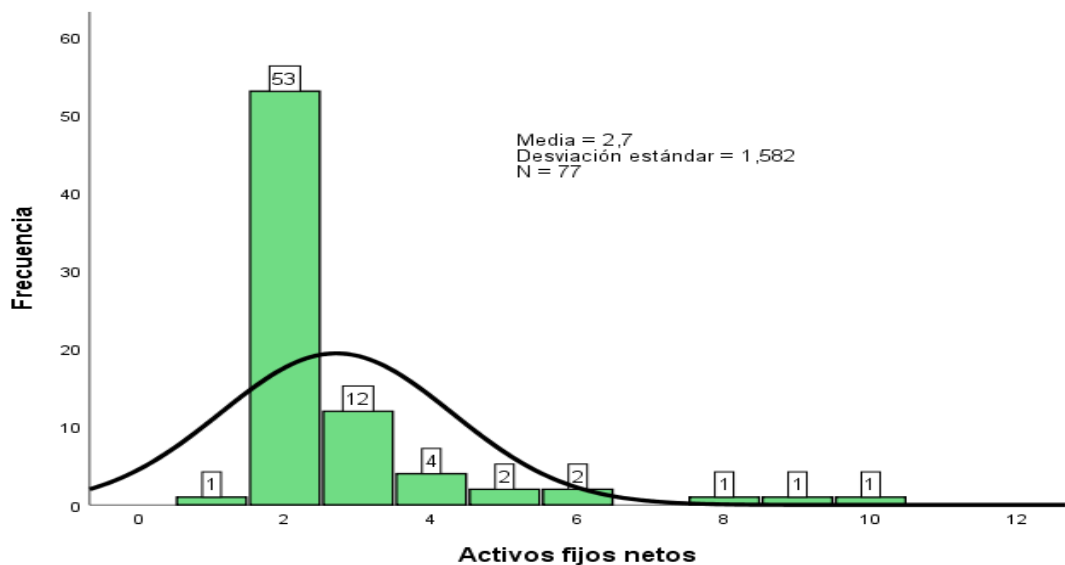
Tabla 17. Activos fijos netos de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
$\leq -6.677.966,15$	1	1,3	1,3
6.677.966,16 – 11.304.517,02	53	68,8	70,1
4.626.550,89 – 15.931.067,90	12	15,6	85,7
15.931.067,91 – 27.235.584,93	4	5,2	90,9
27.235.584,94 – 38.540.101,96	2	2,6	93,5
38.540.101,97 – 49.844.618,99	2	2,6	96,1
61.149.136,02 – 72.453.653,04	1	1,3	97,4
72.453.653,05 – 83.758.170,07	1	1,3	98,7
83.758.170,08 – 95.062.687,09	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 13. Activos fijos netos de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Para tener una visión más precisa de la distribución de la capacidad instalada se analiza a la posesión de activos fijos descontándose su depreciación acumulada hasta el año 2016, lo que dará una perspectiva de la inversión en propiedades, planta y equipo en términos netos y cómo la IED influiría e tal distribución. La mayor proporción de empresas de la muestra se aglomera en el segundo rango más bajo de activos netos que es de 6.677.966,16 a 11.304.517,02 dólares, ya que el 68,8% de la muestra posee estos volúmenes en activos fijos. De las diez empresas con mayores activos fijos netos, seis presentan IED, dando a conocer que el capital extranjero representa un incentivo para la adquisición de capacidad instalada y manejar volúmenes de producción y una cuota de mercado alta.

Como lo sostienen Bárcena, Prado, Cimoli, & Pérez (2011) actualmente los países desarrollados son los que más invierten en Investigación y Desarrollo, lo cual supone que los capitales externos incrementan la generación de I+D y en consecuencia, el valor añadido que aportan a la producción y a la misma valoración empresarial. Todas las empresas con IED se encuentran en la mitad de la muestra con mayor valor añadido (EVA), aspecto que se centra en estimar la capacidad instalada que posee y el valor que ha adquirido a lo largo del tiempo. El 31,2% de la muestra restante agrupa al 76,92% de las compañías que poseen IED; es decir que, 10 de 13 empresas con estas características presentan rangos altos en valores de activos fijos netos. En lo que respecta a capacidad instalada, las empresas con capital extranjero destacan en disposición de recursos, aunque la empresa que lidera el sector en este aspecto no dispone de esta característica pero tiene una amplia e histórica trayectoria en la industria manufacturera ecuatoriana como es el ingenio azucarero San Carlos S.A.

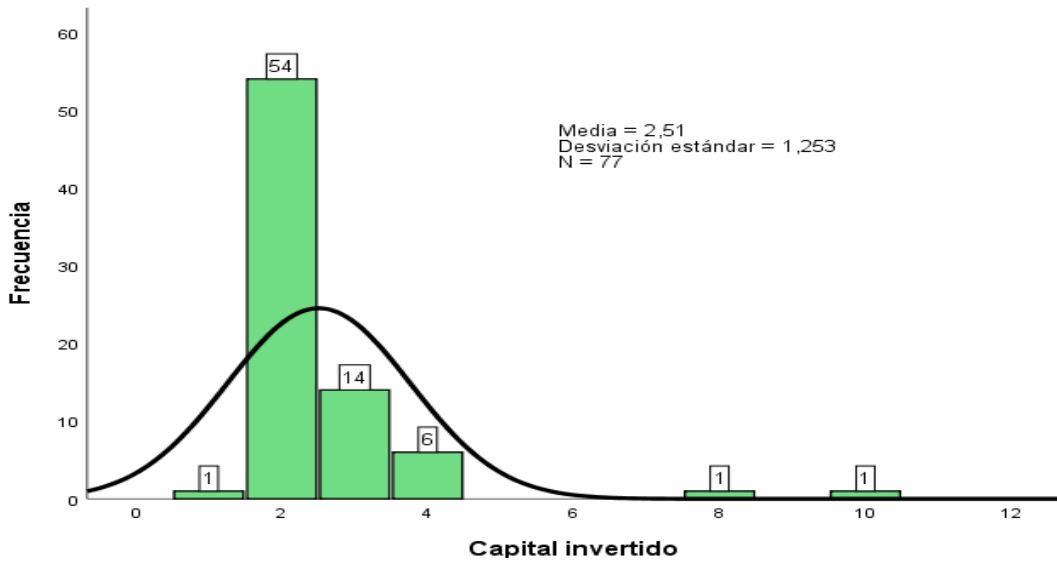
Tabla 18. Capital invertido de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= -12.778.812,39	1	1,3	1,3
12.778.812,40 – 22.520.222,52	54	70,1	71,4
9.741.410,15 – 32.261.632,67	14	18,2	89,6
32.261.632,68 – 54.781.855,20	6	7,8	97,4
122.342.522,80 – 144.862.745,32	1	1,3	98,7
167.382.967,86 – 189.903.190,38	1	1,3	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 14. Capital invertido de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

El capital invertido por los accionistas de una compañía da una perspectiva del valor añadido que se le incorpora al desarrollo productivo y a la empresa en general, puesto que este rubro refleja el incurrimento en la adquisición de medios o factores de producción, siendo estos últimos los que generan el valor al producto final (Córdoba, 2014). En el caso del sector de fabricación de alimentos varios, la distribución de compañías de acuerdo a su capital invertido se concentra en el rango de 12.778.812,40 a 22.520.222,52 dólares, representando el 70,1% del total de la muestra analizada. Gran parte de las organizaciones presentan rangos bajos de capital invertido, lo cual muestra que por lo general, el sector se compone de empresas con niveles medios y bajos de aportes de recursos económicos. Para iniciar una empresa con altas capacidades de producción y de alto valor añadido en este sector, no es común reunir tal capital de múltiples inversionistas que, podría explicarse por la cultura organizacional y empresarial ecuatoriana, misma que se centra en la creación de compañías de carácter familiar.

La mitad de la muestra con mayor valor en capital invertido destaca por albergar a casi todas las compañías que poseen IED, siendo que 11 de un total de 12 organizaciones, es decir el 92,67% de estas, forman parte de este grupo. Los recursos provenientes del exterior se caracterizan por ser grandes capitales que pueden financiar la creación de

compañías con alto valor añadido como son las multinacionales. Este tipo de compañías comúnmente, en los países en vías de desarrollo en los cuales operan, son las que mayor participación en el mercado tienen dada su ventaja en disponibilidad de capacidad instalada y los recursos económicos que gestionan.

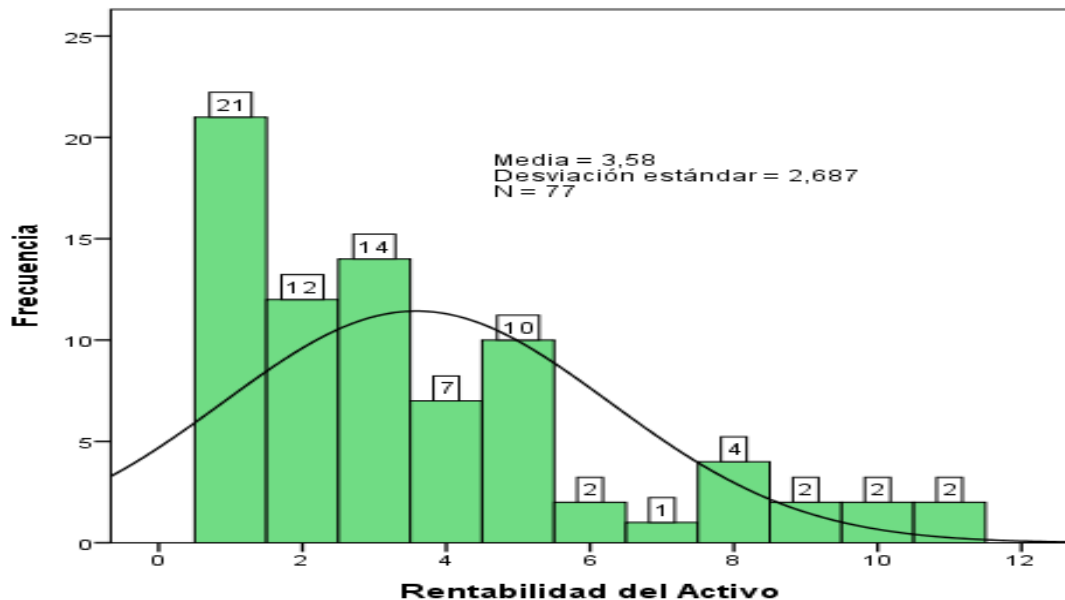
Tabla 19. Rentabilidad del activo de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= ,00	21	27,3	27,3
,01 - ,03	12	15,6	42,9
,04 - ,06	14	18,2	61
,07 - ,08	7	9,1	70,1
,09 - ,11	10	13	83,1
,12 - ,14	2	2,6	85,7
,15 - ,17	1	1,3	87
,18 - ,20	4	5,2	92,2
,21 - ,22	2	2,6	94,8
,23 - ,25	2	2,6	97,4
,26 - ,28	2	2,6	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 15. Rentabilidad del activo de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Se analiza la Rentabilidad sobre el activo ya que es un indicador ampliamente utilizado en el contexto de la evaluación empresarial (Vergüé & Bendezú, 2007), mismo que es

un componente para el cálculo del Valor Económico Agregado. La mayor proporción de empresas dentro del sector evidenciaron bajos niveles de rentabilidad sobre el activo, siendo que el 27,3% de la muestra registró valores de este indicador negativos. El segundo grupo de compañías más representativo se compone por aquellas que registraron un desempeño de entre el 0,4 y el 0,6; son rendimientos que se acercan al promedio observado en la muestra que es del 0,06. El 61,1% de las organizaciones están conformadas por empresas con rangos bajos de rentabilidad y el 38,90% restante por aquellas que evidenciaron valores altos de este indicador. La importante proporción de empresas con valores de rentabilidad de cero muestra que una parte representativa de las empresas analizadas han presentado pérdidas y que el desempeño de una parte del sector está afectando el valor añadido que generan las compañías.

El 25% de las organizaciones con IED presentaron valores de rentabilidad sobre el activo de cero, el 33,33% de entre el 0,01 y el 0,08 y el 41,67% entre 0,12 y 0,20. Las empresas con IED se distribuyen indiferentemente con valores de rentabilidad de rangos bajos, medios y altos, aunque se aprecia cierta aglomeración en rangos medios altos, identificándose que el poseer capital extranjero no interfiere en la dinámica del desempeño de las compañías. La rentabilidad es un indicador indirecto del valor añadido que se incorpora al proceso productivo cuyo comportamiento puede ser medido a través varios ratios de rentabilidad (Vergíu & Bendejú, 2007). A pesar de ello aún no se puede inferir que existe relación entre el Valor Económico Agregado y la presencia IED por medio de este indicador; sin embargo, ya es apreciable cierta predominancia de valores altos del ROI en una mayoría de compañías con IED; es necesario considerar el capital invertido para obtener un diagnóstico acertado.

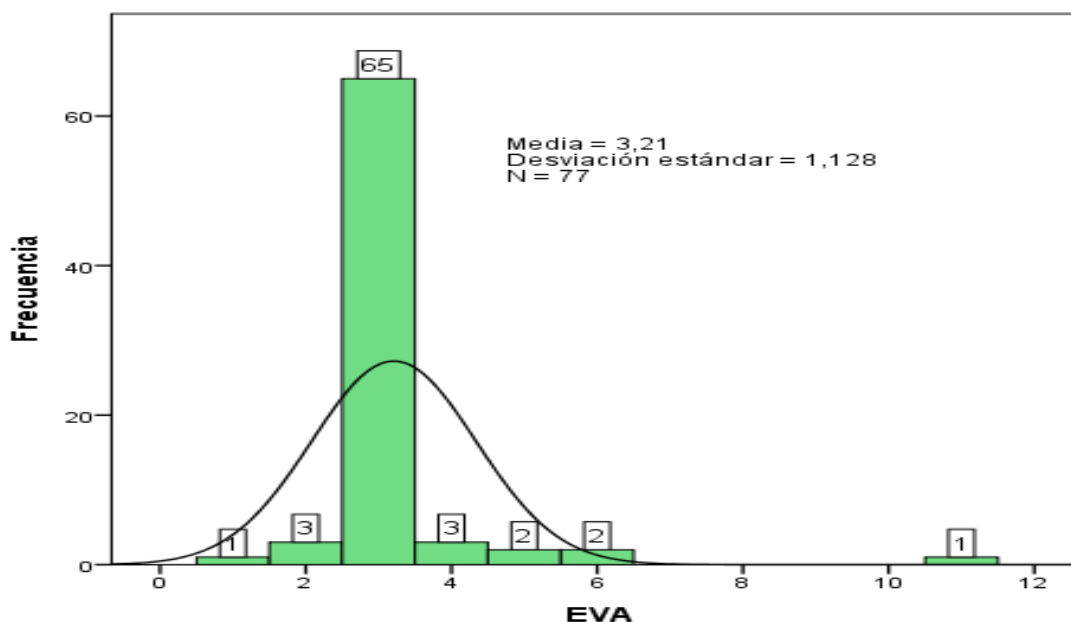
Tabla 20. Valor Agregado Económico de las empresas.

Clases	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
<= -2.924.248,00	1	1,3	1,3
-2.924.247,99 - -1.063.406,64	3	3,9	5,2
-1.063.406,63 – 797.434,73	65	84,4	89,6
797.434,74 – 2.658.276,09	3	3,9	93,5
2.658.276,10 – 4.519.117,46	2	2,6	96,1
4.519.117,47 – 6.379.958,82	2	2,6	98,7
13.823.324,29 – 15.684.165,64	1	1,3	100,0
Total	77	100,0	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 16. Valor Agregado Económico de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La distribución del Valor Económico Agregado se aglomera en el rango de -1.063.406,63 a 797.434,73 dólares, representando el 84,4% del total de empresas de fabricación de alimentos analizado. Es el rango del EVA más representativo de la serie, siendo que el resto de proporciones no son considerables en relación a este grupo de empresas. Una peculiaridad de dicho rango es que reúne compañías con valores positivos y negativos del indicador antes mencionado, además de que la cantidad de organizaciones con un EVA negativo y positivo se distribuye casi en partes iguales dentro del rango. De esto se infiere la predominancia de bajos niveles de valor económico añadido con alternancias de valores positivos y negativos; probablemente las compañías tiendan a presentar un comportamiento volátil en el EVA que incorporan; posiblemente atribuible a su bajo posicionamiento y participación en el mercado, lo cual afecta la estabilidad de su desempeño.

El 75% de las empresas con IED presentaron valores positivos en el EVA, dando a notar que existe una prevalencia en la incorporación de valor económico en las compañías con capital extranjero, estadísticamente esto se comprobará en el siguiente apartado, pero desde un punto de vista analítico descriptivo se observa una relación entre dichas variables. Dicha concordancia se fundamenta en la fuerte presencia de IED en el capital invertido, como se mencionó anteriormente, ya que se evidenció una

importante presencia de compañías con capital extranjero en rangos altos de capital invertido.

También se resalta que la empresa con mayor Valor Económico Agregado de toda la muestra es Nestlé S.A., misma que se considera como una empresa multinacional líder en la fabricación de productos alimenticios y con presencia en todo el mundo. Tal ejemplo refleja el desempeño económico que poseen este tipo de organizaciones que se posicionan por encima de las compañías con capital de origen ecuatoriano, siendo que poseen diversificación en la estructura de participación de los inversionistas, una cultura corporativa menos enfocada a la propiedad familiar y un ámbito de operación amplio.

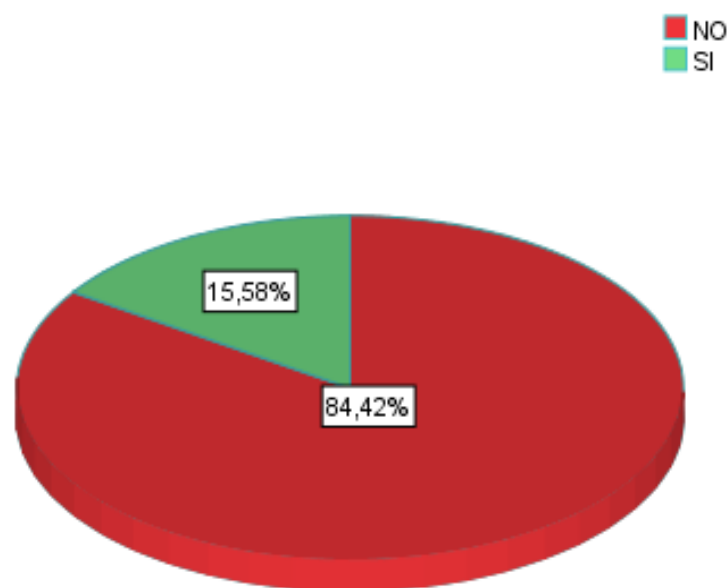
Tabla 21. Inversión extranjera directa de las empresas.

Detalle	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje acumulado
NO	65	84,4	84,4
SI	12	15,6	100
Total	77	100	

Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

Gráfico 17. Inversión extranjera directa de las empresas.



Fuente: Superintendencia de Compañías (2018)

Elaborado por: Christian Barreno

La mayoría de empresas del sector presentan capital de origen ecuatoriano, el 84,2% de la muestra, mientras que una minoría posee IED, el 15,58%. Es natural observar una prevalencia del capital interno en la composición patrimonial de las compañías puesto que en sí, existe una mayor facilidad de iniciar una empresa con capital propio y de origen en el territorio de desarrollo de operaciones de las empresas. Este es el escenario de prevalencia de IED en el capital de las compañías dentro del sector; sin embargo, el desempeño que presentan las instituciones con IED difiere de cierta forma en aquellas organizaciones que disponen de capital extranjero y en las que no. Las políticas de apertura a los capitales extranjeros también son un factor determinante de la prevalencia de IED en las compañías. Es así que la baja presencia de empresas con capital extranjero puede considerarse como un efecto del proteccionismo y de la falta de políticas de incentivo a la IED en los últimos años.

4.2 Verificación de hipótesis

En el presente apartado se procede a estructurar un modelo de relación entre la inversión extranjera directa y el valor agregado en la industria de fabricación de productos alimenticios varios mediante un modelo ANOVA. El modelo se presentará de dos formas: en la primera parte del análisis econométrico se presenta un análisis detallado de la prueba estadística de Fisher de la relación entre la sumatoria del cuadrado de las desviaciones intra-grupos e inter-grupos. En la segunda parte se describe un modelo de regresión de variable independiente dicótoma que se identifica a un valor de 2 como la presencia de IED y de 1 para la ausencia de esta característica en las empresas.

4.2.1 Test de Fisher para las desviaciones Intra-grupos e Inter-grupos.

En el análisis de la distribución de la rentabilidad y del EVA se identifica previamente y de manera descriptiva una potencial relación con la IED. A continuación se procede a comprobar dicha correspondencia estadísticamente a través del modelo ANOVA para luego identificar la relación causal por medio de un modelo de regresión lineal simple de variable independiente dicótoma.

Tabla 22. Resultados del modelo ANOVA.

	Suma de cuadrados	gl	Media de cuadrados
Tratamiento	3,88E+13	1	3,88E+13
Residuo	2,98E+14	75	3,97E+12
Total	3,36E+14	76	4,43E+12
F(1, 75) = 3,88337e+013 / 3,96721e+012 = 9,78866 [valor p 0,0025]			
Nivel	n	Media	Desv. típica
Sin IED	65	101061	1,01E+06
Con IED	12	2,06E+06	4,60E+06
Media global = 406197			

Fuente: Anexo 1

Elaborado por: Christian Barreno

Se puede evidenciar que la relación de la suma de las desviaciones al cuadrado intra-grupos e inter-grupos registró un valor del estadístico de Fisher de 9,7887 con un valor de probabilidad de 0,0025, mismo que es significativo al 5%. Esto muestra que existe diferencia significativa en el Valor Económico Agregado de las compañías que presentan IED y de las que no; es decir que la presencia de dicho factor incide en el Valor Añadido que posea una empresa, lo cual implica la existencia de relación entre dichas variables. En el siguiente apartado se estimará un modelo de regresión lineal para identificar si el EVA y la IED presentan una relación directamente proporcional o inversamente proporcional.

4.2.2 Modelo de regresión del Valor Económico Agregado en función de la presencia de Inversión Extranjera Directa

El modelo de regresión lineal del Valor Económico Agregado se representa econométricamente de la siguiente manera:

$$Y = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 X_1 + u$$

Donde:

Y = Valor Económico Agregado,

X₁ = Inversión Extranjera Directa,

$\hat{\beta}_0$ y $\hat{\beta}_1$ = Estimadores,

u = Error.

Tabla 23. EVA en función de la Inversión Extranjera Directa.

	Coefficiente	Desv. Estd.	Estadístico t	valor p	
const	-1,85689e+06	758114	-2,449	0,0166	**
IED	1,95795e+06	625808	3,129	0,0025	***
Media de la vble. dep.	406196,8	D.T. de la vble. dep.		2103802	
Suma de cuad. residuos	2,98e+14	D.T. de la regresión		1991786	
R-cuadrado	0,115448	R-cuadrado corregido		0,103654	
F(1, 75)	9,788660	Valor p (de F)		0,002501	

Contraste de especificación RESET -
 Hipótesis nula: La especificación es adecuada
 Estadístico de contraste: $F(2, 73) = 1,57065$
 con valor $p = P(F(2, 73) > 1,57065) = 0,214854$

Fuente: Anexo 1

Elaborado por: Christian Barreno

Se observa que el valor de probabilidad del parámetro correspondiente a la Inversión Extranjera Directa (IED) es significativo al 5%, siendo este de 0,0025, lo cual implica que la presencia de IED incide en el Valor Económico Agregado de las empresas dentro del sector de fabricación de productos alimenticios en el Ecuador. El valor positivo del coeficiente de la IED refleja una relación directamente proporcional de esta variable con respecto al EVA; es decir que, el hecho de que una empresa posea capital extranjero, el Valor Económico Agregado tenderá a incrementarse en 1.957.950 dólares. Con esto se comprueba la hipótesis de que la inversión extranjera directa incide en el valor económico agregado en el sector, además de que se identifica que el capital extranjero mejora el rendimiento de las compañías, así como también, es una característica presente en las empresas con mayor Valor Económico Agregado.

Se registró un valor del Coeficiente de Determinación de 0,1037; es decir que la IED explica en un 10,37% al comportamiento del EVA. Este valor no refleja el verdadero ajuste del modelo de regresión dado que se analiza como variable independiente a un factor de carácter cualitativo. En este caso la comprobación de incidencia de la variable independiente sobre la dependiente es suficiente para establecer la relación existente entre estas y así corroborar la relación causal de la IED como causa y el Valor Económico Agregado como efecto.

Se establece que al modelo no le hacen falta variables independientes por identificar, siendo que el valor del estadístico del contraste de especificación de RESET de

Ramsey no es significativo al 5% (0,2149); es decir que, se acepta la hipótesis nula de que el modelo se encuentra correctamente especificado. Dicha afirmación corrobora de cierta forma el hecho de que el modelo se encuentra explicado considerablemente por la IED al no requerirse identificar variables independientes al modelo de regresión presentado.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- En conformidad a lo establecido en el objetivo específico número uno, se observó que la mayor parte de la muestra de empresas dedicadas a la fabricación de productos alimenticios varios en el Ecuador poseen un cien por ciento de capital de origen nacional, mientras que solo una minoría evidenció poseer Inversión Extranjera Directa. Así mismo, se apreció que una parte importante de las compañías no poseen un tamaño representativo acorde a la muestra analizada, reconociéndose que proliferan empresas de tamaño medio y bajo, no consolidadas en el mercado y con un rendimiento volátil, siendo estas las que en su mayoría no disponen de IED, situación también reconocida por Kosacoff et al. (2017) en su estudio. Las organizaciones con IED por su parte se caracterizan por encontrarse posicionadas en el sector, ser de gran tamaño y mantener un desempeño estable, características que determinan el éxito financiero y operativo de una empresa con capital extranjero, esto también lo determinó Kunhardt et al. (2013) considerando que la estabilidad económica es un factor que incentiva la IED.
- Acorde a lo determinado en el objetivo específico número dos, se apreció que la mayoría de compañías presentan niveles bajos de su Valor Económico Agregado, por lo que se infiere un comportamiento inestable en sus rendimientos y con bajos niveles de inversión para las compañías que no disponen de IED. El capital invertido cuya principal parte lo conforman los activos fijos netos (capacidad instalada) es la base del Valor Económico Agregado que generan las compañías, en especial las que disponen de capitales extranjeros ya que pueden financiar la adquisición de medios de producción de alta tecnología y con una mayor capacidad productiva. Finalmente se aprecia que las organizaciones con IED se posicionan por encima de las compañías con capital de origen netamente ecuatoriano, siendo que poseen diversificación en

la estructura de participación de los inversionistas, una cultura corporativa menos enfocada a la propiedad familiar y un ámbito de operación amplio, aspectos que, según Escandón et al. (2014), García et al. (2013), Caves (1971) y Bustos (1993), corroboran la asertividad de los postulados de la teoría de localización y del comercio internacional.

- Según lo propuesto en el objetivo específico número tres, se estructuró un modelo de regresión ANOVA y se identificó que la presencia de IED incide en el Valor Económico Agregado que posee una empresa. También se comprueba la relación causal existente entre las variables analizadas que define a la IED como factor determinante de la generación de Valor Económico Agregado de una compañía y se reconoce una relación directamente proporcional entre dichas variables. Finalmente se reconoce que el capital extranjero mejora el rendimiento de las compañías, así como también, es una característica presente en las empresas con mayor Valor Económico Agregado, además de que se considera que las empresas con IED son intensivas en inversión en capacidad instalada. Esto como lo reconoce Li (2010), partiría de una inversión prudente en aquellos activos requeridos para concebir procesos productivos eficientes y una mejor posición en el mercado, aspecto que es característico de las empresas de operatividad internacional.

5.2 Recomendaciones

- Las autoridades y entidades estatales rectoras de la política económica financiera y comercial externa deben desarrollar un plan económico y de reglamentación jurídica para establecer incentivos a la Inversión Extranjera Directa, salvaguardando la soberanía e incentivando el control a la evasión tributaria y al blanqueo de dinero. Sería adecuado establecer una legislación propia que rija el contexto de la Inversión Extranjera Directa puesto que dicho ámbito presenta un amplio entorno de tratamiento y control.
- Las empresas con IED poseen un Valor Económico Agregado considerable, sostenido por un formidable desempeño y una fuerte inversión en capital, es

necesario controlar la fuga de recursos que son repatriados al exterior por parte de estas compañías. Las exoneraciones tributarias podrían ser una alternativa siempre y cuando se establezcan condicionamientos y regulaciones para los capitales que se “restituyen” al exterior dado que, al largo plazo, este flujo de recursos supondría un desequilibrio en la cuenta financiera de la balanza de pagos en el Ecuador.

- Dada la ausencia de inversión en capital; es decir, en capacidad instalada en el sector, condición que puede extrapolarse a toda la actividad económica nacional, se recomienda establecer incentivos en crédito tributario para aquellas empresas que diversifiquen la participación de la propiedad de sus accionistas². Esto mejorará la cultura empresarial enfocada a constituir empresas de carácter familiar para dar posibilidad de participación a más inversores y así lograr reunir volúmenes de capital competitivos con los de origen extranjero.

BIBLIOGRAFÍA

Aching, C. (2006). *Guía rápida: ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia*,. Lima, Perú: El Cid Editor. Recuperado el 16 de Julio de 2018, de <https://ebookcentral.proquest.com/lib/utasp/reader.action?docID=3171356&query=ratios+financieros>

Antúñez, A., & Sanjuán, J. (2007). Análisis de clusters en Andalucía. *Investigaciones Regionales*, 79- 106. Obtenido de <file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/teoricos/completos/An%C3%A1lisis%20de%20clusters%20en%20Andaluc%C3%ADa.pdf>

² La diversificación de la participación de la propiedad implica el hecho de que la propiedad de una compañía no se concentre en la tenencia familiar.

- Arista, J. (2015). La inversión extranjera directa y liberalización económica en la India 2000-2012. *Ola Financiera (Análisis)*, 20, 115-144. Obtenido de file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/empiricos/completos/La%20inversi%C3%B3n%20extranjera%20directa%20y%20liberalizaci%C3%B3n%20econ%C3%B3mica%20en%20la%20India%202000-2012.pdf
- Asali, M., & Campoamor, A. (2011). Sobre los efectos de la Inversión Extranjera Directa en la formación de capital humano. *Cuadernos de economía*(34), 153-161.
- Banco Central del Ecuador. (2018). *Boletín Semanal de Tasas de Interés*. Obtenido de Sitio web del Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistoricoBoletinSemanal.htm>
- Banco Central del Ecuador. (2018). *Cuentas Nacionales Regionales*. Obtenido de Sitio web del Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/CuentasProvinciales/Indicep.htm>
- Banco Central del Ecuador. (2018). *Inversión Extranjera Directa reportada en la balanza de pagos*. Obtenido de Sitio web del Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-externo>
- Banco Mundial. (2018). *Cómo los países en desarrollo pueden aprovechar al máximo la inversión extranjera directa*. Obtenido de Sitio web del Banco Mundial: <http://www.bancomundial.org/es/topic/competitiveness/publication/global-investment-competitiveness-report>
- Bárcena, A., Prado, A., Cimoli, M., & Pérez, R. (2011). *La inversión extranjera directa en América Latina*. Obtenido de Sitio web de la CEPAL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1146/S1200384_es.pdf;jsessionid=DD108C8B700F20977F0A88508E7CC608?sequence=1

- Becerra, B., Yanza, V., & Legarda, R. (2017). *Análisis de la política industrial ecuatoriana y el impacto de la Inversión Extranjera en el sector automotriz en el período 2010–2015 (Tesis de pregrado)*. Sangolquí, Ecuador: ESPE.
- Bekerman, M., & Vázquez, D. (2016). Principales transformaciones de la estructura Industrial Argentina durante la posconvertibilidad. *Ensayos de Economía*(48), 35-65.
- Bonilla, F. (2010). El Valor Económico Agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 55-70.
- Bustos, M. (1993). Las Teorías de Localización Industrial: una breve aproximación. *Estudios gerenciales*(35), 51-76.
- Castañeda, F., Aguirre, J., Ormazábal, F., & Contreras, L. (2014). *Manual de finanzas corporativas* (Segunda ed.). Santiago de Chile: Editorial Universidad de Santiago de Chile.
- Caves, R. (1971). The Suntory and Toyota International Centres for Economics and Related Disciplines. *Economica*, 38(149), 1-27.
- CEPAL. (2017). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Obtenido de sitio web de CEPAL: http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40213/7/S1600664_es.pdf
- Córdoba, M. (2014). *Análisis financiero* (Primera ed.). Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Cue, A. (2014). *Economía Internacional* (Primera ed.). México D.F., México: Grupo Editorial Patria.
- De la Cruz, J., & Nuñez, J. (2006). Comercio internacional, Crecimiento Económico e Inversión Extranjera Directa: evidencias de causalidad para México. *Revista de Economía Mundial*(15), 181-202.

- El Comercio. (2017). *Ciro presentó sus celulares "made in Ecuador"*. Obtenido de Sitio web del diario el Comercio: <http://www.elcomercio.com/guaifai/ciro-celulares-made-in-ecuador.html>
- El Telégrafo. (29 de Mayo de 2018). *Fansum edificará nueva fábrica de Bioalimentar*. Obtenido de Sitio web del diario el Telégrafo: <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/regional/1/fansum-edificara-nueva-fabrica-de-bioalimentar>
- Escalera, M., & Herrera, G. (2009). Modelo para generar valor económico agregado para las empresas. *Contribuciones a la economía*, 1-21.
- Escandón, D., & Hurtado, A. (2014). Factores que influyen en el desarrollo exportador de las pymes en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 30(131), 172-183.
- Esquivel, G., & Larraín, F. (2007). *¿Cómo atraer inversión extranjera directa?* (Vol. I). México D.F., México: Corporación Andina de Fomento.
- Esquivel, G., & Larraín, F. (2017). *¿Cómo atraer inversión extranjera directa?* (Segunda ed., Vol. I). México D.F., México: Corporación Andina de Fomento.
- Faga, H., & Ramos, M. (2006). *Como conocer y manejar sus costos para tomar decisiones rentables* (Segunda ed.). Buenos Aires, Argentina: Ediciones Granica S.A. Recuperado el 9 de Julio de 2018, de https://books.google.com.ec/books?id=9EoUE4ZbhG0C&dq=que+es+rentabilidad&source=gbs_navlinks_s
- Galeza, T. (2014). *¿Qué es la Inversión Extranjera Directa?* Obtenido de Sitio web del Fondo Monetario Internacional: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2015/09/pdf/basics.pdf>
- García, D., Duréndez, A., & Martínez, F. (2013). Crecimiento, endeudamiento y rentabilidad de las empresas que realizan inversión directa exterior en España. *Conmemorativo de los 25 años de cofides*(873), 125-138.

- García, L. (2013). Procesos de inversión en innovación y desarrollo procesos de inversión en innovación y desarrollo. *Revista de la Universidad Católica De Pereira*, 8-9. Obtenido de file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/empiricos/completos/Procesos%20de%20inversi%C3%B3n%20en%20innovaci%C3%B3n%20y%20desarrollo%20tecnol%C3%B3gico%20en%20Risaralda,%20para%20el%20Sector%20Metalmecc%C3%A1nico.pdf
- Gereffi, G. (13 de Noviembre de 2017). *América Latina en las cadenas globales de valor y el papel de China*. Obtenido de Tomado de Center on Globalization, Governance & Competitiveness de la Universidad de Duke (Duke CGGC): file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/teoricos/completos/2015-12-31_Gereffi_Boletin%20Informativo%20Techint_America%20Latina%20en%20las%20cadenas%20globales%20de%20valor%20y%20el%20paper%20de%20China.pdf
- Gómez, J. (2013). *Dirección Financiera I (finanzas)* (Primera ed., Vol. I). Alicante, España: ECU.
- Gómez, M. (2009). *Introducción a la metodología de la Investigación Científica* (Segunda ed.). Córdoba, Argentina: Brujas.
- Guadagni, A. (2016). Análisis económico del financiamiento de las empresas del estado. *Desarrollo Económico*, 15(60), 549-564.
- Gutman, V., López, A., Ramos, D., & García, P. (2016). Análisis de los mecanismos de regulación y promoción de la Inversión Extranjera Directa (IED) en Ecuador. *Banco Interamericano de Desarrollo.*, 3-4. Obtenido de file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/teoricos/completos/Analisis-de-los-mecanismos-de-regulacion-y-promocion-de-la-Inversion-Extranjera-Directa-IED-en%20Ecuador.pdf

- Guzmán, E., De la Garza, M., García, J., Hernández, H., & Rebollar, S. (12 de Julio de 2017). Factores determinantes del síndrome holandés en la economía mexicana. *GCG GEORGETOWN UNIVERSITY - UNIVERSIA*, 11(1), 56-73. Obtenido de <https://gcg.universia.net/article/view/2110/factores-determinantes-sindrome-holandes-la-economia-mexicana>
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2017). *Población y Demografía*. Obtenido de Sitio web del Instituto Nacional de Estadística y Censos: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/censo-de-poblacion-y-vivienda/>
- Issac, J. (2010). *Modelo Isaac de evaluación corporativa integral: metodología para el análisis patrimonial, económico, financiero y bursátil de las corporaciones, 2010*. (Primera ed.). México D.F.; México: Plaza y Valdés, S.A. de C.V.
- Jaramillo, F. (2009). *Valoración de empresas* (Primera ed.). Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Jiménez, D., & Rendón, H. (2011). Inversión Extranjera Directa en la industria manufacturera colombiana y spillovers de productividad. *ENSAYOS DE ECONOMÍA*, 51.
- Kosacoff, B., Porta, F., & Dal, E. (2017). *Estrategias empresariales en tiempos de cambio: el desempeño industrial frente a nuevas incertidumbres*. Obtenido de Sitio web de la CEPAL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/7451/S338982K86E_es.pdf?sequence=1
- Kristjanpoller, W., & Salazar, R. (2016). Inversión extranjera directa y desigualdad en el ingreso en latinoamérica: evidencia de la cointegración de datos de panel. *Cuadernos de Economía*, 35(68), 433-455. Obtenido de <file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/teoricos/completos/Inversion%20extranjera%20directa%20y%20desigualdad%20en%20el%20ingreso%20en%20Latinoamerica%20evidencia%20de%20la%20cointegracion%20de%20datos%20de%20panel.pdf>

- Kristjanpoller, W., & Salazar, R. (2016). Inversión extranjera directa y desigualdad en el ingreso en latinoamérica: evidencia de la cointegración de datos de panel. *Cuadernos de Economía*, 35(68), 433-455. Obtenido de file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/teoricos/completos/Inversion%20extranjera%20directa%20y%20desigualdad%20en%20el%20ingreso%20en%20Latinoamerica%20evidencia%20de%20la%20cointegracion%20de%20datos%20de%20panel.pdf
- Kunhardt, J., & Guitiérrez, M. (2013). Localización geográfica y sectores de inversión: factores decisivos en el desempeño de las multinacionales mexicanas durante la crisis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 18(34), 34-44.
- Lanciotti, N., & Lluch, A. (2015). Las grandes empresas extranjeras en la Argentina: características y transformaciones entre 1913 y 1960. *Investigaciones de Historia Económica*(11), 184-195.
- Li, F. (2010). El Valor Económico Agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 55-70.
- Lozada, M. E. (2010). *Compendio de referencias bibliográficas para la planificación y desarrollo de proyectos en investigación educativa*. (Primera ed.). México DF: Instituto Politecnico Nacional.
- Mansilla, M. (2017). *Derecho internacional privado* (Primera ed.). México D.F., México: IURE Editores.
- Morales, C., Morales, J., & Alcocer, F. (2014). *Administración financiera* (Primera ed.). México D.F.; México: Grupo Editorial Patria.
- Morillo, M. (2005). Rentabilidad financiera y reducción de costos. *Actualidad Contable FACES*, 1(1), 35-48.

- Moya, Á. (2011). *Inversión directa extranjera y formación de capacidades organizativas locales: un análisis del impacto de Estados Unidos en la empresa española (1918-1975)*. Madrid, España: Universidad Complutense de Madrid.
- Moyano, M. L., & Gil, J. (2015). Efectos de la inversión extranjera directa sobre el crecimiento económico en Colombia: evidencia empírica 2000-2010. *Apuntes del CENES*, 63-91.
- Muñoz, M. (2009). Inversión, desinversión extranjera y deslocalización. *Papeles de Europa*, 68-92. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2886892>
- Organización Mundial del Comercio. (2015). *Conectarse a los mercados mundiales*. Obtenido de Sitio web del Banco Central del Ecuador: https://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/cmark_full_s.pdf
- Pinto, T., & Machado, C. (2011). Estudio y medición de la correlación entre el eva y el mva. *Cuad. Contab*, 12(31), 457. Recuperado el 2017, de <file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/teoricos/completos/Estudio%20y%20medici%C3%B3n%20de%20la%20correlaci%C3%B3n%20entre%20el%20valor%20econ%C3%B3mico%20a%20adido%20y%20el%20valor%20de%20mercado%20agregado%20en%20un%20>
- Reina, M. (2016). Impacto Económico de la Inversión Extranjera Directa en Colombia. *FEDESARROLLO*, 3.
- Reina, M., Ospina, D., Macías, S., & Cortés, C. (2016). *Impacto Económico de la Inversión Extranjera Directa en Colombia*. Bogotá D. C., Colombia: Fedesarrollo.
- Rivera, J. (25 de Diciembre de 2012). La incidencia de la innovación sobre la creación de valor: propuesta de un modelo desde la perspectiva financiera. *Revista*

facultad ciencias economicas Universidad Militar Nueva Granada, 20(2), 175-187. Recuperado el 13 de Noviembre de 2017, de file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/teoricos/completos/La%20incidencia%20de%20la%20innovaci%C3%B3n%20sobre%20la%20creaci%C3%B3n%20de%20valor%20propuesta%20de%20un%20modelo%20desde%20la%20perspectiva%20financiera.pdf

Rojas, R. (2009). *Guia para realizar investigaciones sociales* (Primera ed.). México DF: Instituto Politecnico Nacional.

Sampieri, R. (2006). *Metodología de la Investigación* (Cuarta ed.). México DF: Mcgraw-gill/Interamericana Editores.

Sánchez, T., Alonso, L., & Casado, J. M. (1 de Febrero de 2017). La Inversión Directa De España En México En La Era Del Neoliberalismo Económico. Dinámica Temporal, Estructura Sectorial Y Distribución Geográfica. *Crítica, 21(556)*, 1-38.

Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe. (2016). *Reporte de Integración Económica*. Obtenido de Sitio web del Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe: <http://www.sela.org/media/2463650/reporte-final-n1-marzo-2016.pdf>

Suanes, M., & Roca-Sagalés, O. (2015). Inversión Extranjera Directa, crecimiento económico y desigualdad en América Latina. *EL TRIMESTRE ECONÓMICO, 83(327)*, 675-706. Obtenido de file:///D:/Christian%20Barreno/papers%20investigacion%20de%20proyectos/teoricos/completos/INVERSI%C3%93N%20EXTRANJERA%20DIRECTA,%20CRECIMIENTO%20ECON%C3%93MICO%20Y%20DESIGUALDAD%20EN%20AM%C3%89RICA%20LATINA.pdf

Superintendencia de Compañías. (2018). *Portal de información del sector societario*. Obtenido de Sitio web de la Superintendencia de Compañías: http://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portalInformacion/sector_societario.zul

- Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2017). *Directorio de Compañías*.
Obtenido de Sitio web de la Superintendencia de Compañías del Ecuador:
http://181.198.3.71/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Compa%C3%B1ia%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Directorio%20Resumido%27%5d&ui.name=Directorio
- Vera, M. (2000). EVA Y CVA COMO MEDIDAS DE LA CREACION DE VALOR EN UN NEGOCIO UNA INTRODUCCION. *Revista Tendencias*, 1(1), 1-19.
- Vera, M. (2016). EVA y CVA como medidas de la creación de valor en un negocio una introducción. *Revista Tendencias*, 1(1), 1-19.
- Vergíu, J., & Bendezú, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado. *Gestión y producción*, 10(1), 42-47.

ANEXOS

Anexo 1

Empresas	Activos totales	Pasivos totales	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES (COMERCIALES)				Inventarios	Otros activos corrientes	Efectivo y equivalentes al efectivo	Total 1	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES				Total 2	Capital de trabajo (Total 1 - Total 2)	Propiedades planta y equipo	Depreciación acumulada de propiedades planta y equipo	Activos fijos netos (2-3)	Capital invertido (1+4)	Utilidad antes de intereses e impuestos	Rentabilidad del activo	Porcentaje impuesto a la renta sociedades	Tasa de interes activa promedio 2016	Riesgo país/100	Tipo de interés de los bonos del estado	Equity (6-7)	Beta desajustado	Beta ajustado	CAMP	CPCP	EVA	IED
			8823.3579	83.971.881,77	11.274,24	23.557.722,11					116.364.243,91	14.846.363,51	6.677.377,11	21.523.740,62																			
1	282.116.241,64	117.371.665,60	164.744.576,04	8823.3579	83.971.881,77	11.274,24	23.557.722,11	116.364.243,91	14.846.363,51	6.677.377,11	21.523.740,62	94.840.503,29	162.405.200,15	47.342.510,06	95.062.687,09	189.903.190,38	7.182.228,17	0,03 <td>0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>164.744.576,04</td> <td>0,4103</td> <td>0,6295</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>-9.924.248,00</td> <td>NO</td> </td></td>	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>164.744.576,04</td> <td>0,4103</td> <td>0,6295</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>-9.924.248,00</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>164.744.576,04</td> <td>0,4103</td> <td>0,6295</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>-9.924.248,00</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	164.744.576,04	0,4103	0,6295	0,02	0,04	-9.924.248,00	NO				
2	266.577.536,00	46.922.575,90	219.654.960,10	6.108.012,98	62.645.940,03	1.803.464,28	1.718.976,05	72.276.293,94	18.185.016,25	6.557.535,82	24.722.554,07	47.533.859,87	170.541.673,77	166.562.402,98	3.979.270,79	51.531.110,66	2.246.762,15	0,01	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>219.654.960,10</td> <td>0,4103</td> <td>0,6140</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-1.564.368,29</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>219.654.960,10</td> <td>0,4103</td> <td>0,6140</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-1.564.368,29</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	219.654.960,10	0,4103	0,6140	0,03	0,04	-1.564.368,29	NO				
3	52.427.403,80	20.722.508,70	31.704.895,10	2.746.939,29	2.373.370,84	0,00	4.420.725,87	9.541.036,00	12.499.637,35	561.590,64	13.061.227,99	-3.520.191,99	52.566.979,62	-10.073.449,14	42.483.530,48	38.963.338,49	0,00	0,00	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>31.704.895,10</td> <td>0,4103</td> <td>0,6114</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-1.584.935,03</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>31.704.895,10</td> <td>0,4103</td> <td>0,6114</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-1.584.935,03</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	31.704.895,10	0,4103	0,6114	0,03	0,04	-1.584.935,03	SI				
4	47.218.311,10	24.727.423,40	22.940.887,60	3.641.834,42	4.698.395,22	0,00	6.335.551,44	17.703.767,08	5.203.711,90	0,02	5.203.712,82	5.570.054,26	39.787.030,54	-7.914.671,67	31.872.358,58	37.442.412,84	2.489.968,17	0,05	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>22.940.887,60</td> <td>0,4103</td> <td>0,7349</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>41.925,42</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>22.940.887,60</td> <td>0,4103</td> <td>0,7349</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>41.925,42</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	22.940.887,60	0,4103	0,7349	0,02	0,04	41.925,42	NO				
5	47.224.025,08	24.231.592,44	22.992.632,64	12.726.535,99	7.122.432,70	72.513,93	4.234.566,62	24.156.046,84	4.987.841,64	2.197.365,47	7.185.207,31	16.970.839,53	170.827,12	-23.760.791,27	61.677.963,26	10.292.873,00	0,00	0,00	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>22.992.632,64</td> <td>0,4103</td> <td>0,7355</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>328.208,51</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>22.992.632,64</td> <td>0,4103</td> <td>0,7355</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>328.208,51</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	22.992.632,64	0,4103	0,7355	0,02	0,04	328.208,51	SI				
6	56.646.310,40	44.113.919,80	12.532.390,70	131.732,78	2.454.594,90	0,00	37.511,91	2.623.839,59	1.131.277,40	0,00	1.131.277,40	1.492.562,19	44.278.946,81	-3.262.366,94	41.016.589,87	42.509.152,06	0,00	0,00	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>12.532.390,70</td> <td>0,4103</td> <td>0,1933</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>-1.869.920,64</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>12.532.390,70</td> <td>0,4103</td> <td>0,1933</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>-1.869.920,64</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	12.532.390,70	0,4103	0,1933	-0,03	0,04	-1.869.920,64	NO				
7	33.384.621,96	8.313.809,50	25.070.812,46	2.329.624,74	3.088.772,94	82.322,57	2.113.523,49	7.614.243,64	1.522.341,17	422.661,31	1.945.015,48	5.069.228,16	24.341.918,34	-13.357.741,51	11.984.176,83	17.653.404,99	751.293,48	0,02	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>25.070.812,46</td> <td>0,4103</td> <td>0,1253</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>-2.958.538,51</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>25.070.812,46</td> <td>0,4103</td> <td>0,1253</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>-2.958.538,51</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	25.070.812,46	0,4103	0,1253	-0,03	0,04	-2.958.538,51	SI				
8	40.740.023,20	18.682.780,50	22.081.242,70	8.598.098,81	5.867.298,27	0,00	1.331.153,68	15.796.576,50	7.154.987,57	777.144,55	7.932.132,12	7.864.418,64	25.751.725,19	-4.980.191,87	20.771.533,32	28.635.951,96	4.620.734,88	0,11	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>22.081.242,70</td> <td>0,4103</td> <td>0,6766</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>2.065.546,71</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>22.081.242,70</td> <td>0,4103</td> <td>0,6766</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>2.065.546,71</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	22.081.242,70	0,4103	0,6766	0,02	0,04	2.065.546,71	NO				
9	26.436.554,40	8.434.247,42	18.002.307,00	11.827.189,01	9.479.940,95	0,00	1.699.836,51	23.006.966,47	1.255.600,64	298.449,44	1.554.050,08	16.669.648,57	-6.205.314,37	10.464.334,20	31.917.250,30	31.917.250,30	5.326.681,04	0,20	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>18.002.307,00</td> <td>0,4103</td> <td>0,5544</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>5.153.670,04</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>18.002.307,00</td> <td>0,4103</td> <td>0,5544</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>5.153.670,04</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	18.002.307,00	0,4103	0,5544	0,03	0,04	5.153.670,04	NO				
10	16.516.949,70	5.381.386,35	11.135.561,30	4.056.273,94	2.227.151,09	64.389,58	3.286.695,36	9.634.514,07	2.340.659,99	453.202,38	2.793.862,57	6.840.651,70	1.579.252,37	-541.594,55	1.037.657,82	7.878.299,52	1.901.465,92	0,12	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>11.135.561,30</td> <td>0,4103</td> <td>0,5290</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>591.219,55</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>11.135.561,30</td> <td>0,4103</td> <td>0,5290</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>591.219,55</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	11.135.561,30	0,4103	0,5290	-0,03	0,04	591.219,55	SI				
11	19.688.420,40	10.487.356,70	9.201.063,69	6.204.951,28	2.990.873,81	0,00	1.425.692,33	10.021.517,52	4.957.733,12	427.345,98	5.385.079,20	4.636.482,22	10.840.420,73	-1.300.183,26	9.176.237,47	13.812.675,69	5.496.584,64	0,28	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>9.201.063,69</td> <td>0,4103</td> <td>0,7617</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>3.281.808,28</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>9.201.063,69</td> <td>0,4103</td> <td>0,7617</td> <td>0,02</td> <td>0,04</td> <td>3.281.808,28</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	9.201.063,69	0,4103	0,7617	0,02	0,04	3.281.808,28	NO				
12	31.279.625,26	23.031.925,58	8.347.669,68	4.235.925,35	4.426.385,88	13.869,87	141.159,81	12.038.841,76	9.877.841,76	1.412.724,83	6.429.955,51	5.608.886,37	7.727.612,70	-10.060.555,23	4.667.074,29	10.275.937,26	2.909.813,75	0,09	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>23.031.925,58</td> <td>0,4103</td> <td>0,1265</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>507.668,47</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>23.031.925,58</td> <td>0,4103</td> <td>0,1265</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>507.668,47</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	23.031.925,58	0,4103	0,1265	-0,03	0,04	507.668,47	NO				
13	69.375.394,00	147.959.370,00	11.776.024,30	68.011.014,22	20.882.395,95	464.471,33	2.025.719,80	91.383.601,30	126.661.476,36	3.263.699,77	129.325.546,13	-37.941.944,83	82.997.101,18	-57.733.968,74	25.163.132,44	112.778.812,39	0,00	0,00	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>11.776.024,30</td> <td>0,4103</td> <td>0,4262</td> <td>-0,20</td> <td>0,05</td> <td>578.398,26</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>11.776.024,30</td> <td>0,4103</td> <td>0,4262</td> <td>-0,20</td> <td>0,05</td> <td>578.398,26</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	11.776.024,30	0,4103	0,4262	-0,20	0,05	578.398,26	NO				
14	153.232.172,90	23.371.179,70	139.999.993,20	22.844.223,67	12.100.757,60	0,00	2.313.003,78	37.257.985,05	6.862.683,20	1.095.310,08	9.777.996,28	27.479.988,77	37.409.343,02	-11.237.690,62	26.171.733,40	53.651.722,17	2.731.697,08	0,04	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>23.371.179,70</td> <td>0,4103</td> <td>0,5793</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>14.218.237,51</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>23.371.179,70</td> <td>0,4103</td> <td>0,5793</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>14.218.237,51</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	23.371.179,70	0,4103	0,5793	0,03	0,04	14.218.237,51	SI				
15	13.005.215,50	8.385.631,18	4.619.585,36	1.346.788,57	2.257.395,37	0,00	50.547,82	4.534.731,76	37.152,53	188.038,58	225.191,11	4.329.540,65	10.421.220,97	-2.930.624,97	7.490.596,00	11.820.136,65	197.966,11	0,02	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>4.619.585,36</td> <td>0,4103</td> <td>0,1958</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-32.353,21</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>4.619.585,36</td> <td>0,4103</td> <td>0,1958</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-32.353,21</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	4.619.585,36	0,4103	0,1958	0,03	0,04	-32.353,21	NO				
16	32.035.719,35	25.246.634,91	6.789.084,44	9.977.839,96	3.185.510,70	39.240,00	1.930.670,86	15.333.206,62	4.661.310,59	1.999.032,41	6.660.343,00	8.672.917,62	13.852.581,10	-11.696.663,25	2.158.916,84	10.828.855,86	809.912,09	0,03	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>25.246.634,91</td> <td>0,4103</td> <td>0,1545</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>-20.447,49</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>25.246.634,91</td> <td>0,4103</td> <td>0,1545</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>-20.447,49</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	25.246.634,91	0,4103	0,1545	-0,03	0,04	-20.447,49	NO				
17	24.737.018,20	8.911.009,95	15.828.927,20	1.146.578,58	2.179.853,28	5.169,63	3.266.922,20	3.628.249,60	1.006.008,88	33.854,54	1.039.915,42	2.618.379,27	20.445.698,60	-7.898.757,20	10.254.940,70	15.165.319,97	0,00	0,00	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>15.828.927,20</td> <td>0,4103</td> <td>0,1876</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-61.031,15</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>15.828.927,20</td> <td>0,4103</td> <td>0,1876</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-61.031,15</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	15.828.927,20	0,4103	0,1876	0,03	0,04	-61.031,15	NO				
18	29.774.520,00	12.105.786,00	17.668.734,00	1.770.151,20	1.163.406,27	0,00	2.374.576,29	11.308.132,16	5.673.919,24	1.512.668,92	7.186.263,11	4.121.869,25	25.453.616,77	-9.899.248,12	18.554.368,65	19.676.237,90	4.382.498,07	0,15	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>12.105.786,00</td> <td>0,4103</td> <td>0,1497</td> <td>-0,01</td> <td>0,04</td> <td>2.042.934,36</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>12.105.786,00</td> <td>0,4103</td> <td>0,1497</td> <td>-0,01</td> <td>0,04</td> <td>2.042.934,36</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	12.105.786,00	0,4103	0,1497	-0,01	0,04	2.042.934,36	SI				
19	69.609.480,00	43.837.995,90	25.771.112,10	52.145,65	6.470.112,38	0,00	8.531,56	7.000.059,99	25.174.396,78	10.784.457,93	35.928.854,71	-28.938.795,12	78.847.055,22	-17.229.394,84	61.617.660,38	32.658.865,26	13.520.227,70	0,19	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>25.771.112,10</td> <td>0,4103</td> <td>0,5337</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>4.948.744,98</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>25.771.112,10</td> <td>0,4103</td> <td>0,5337</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>4.948.744,98</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	25.771.112,10	0,4103	0,5337	0,03	0,04	4.948.744,98	SI				
20	11.778.058,60	5.255.324,14	6.525.634,50	1.269.635,33	646.198,18	94.344,19	4.077.200,25	6.634.495,95	4.522.054,94	0,00	4.522.054,94	6.182.441,01	7.571.959,29	-2.465.834,58	5.105.757,71	11.288.198,72	3.354.184,09	0,28	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>5.255.324,14</td> <td>0,4103</td> <td>0,9277</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>2.766.861,90</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>5.255.324,14</td> <td>0,4103</td> <td>0,9277</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>2.766.861,90</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	5.255.324,14	0,4103	0,9277	0,03	0,04	2.766.861,90	NO				
21	23.923.720,10	8.941.880,91	14.979.549,20	931.447,94	3.703.900,44	20.291,02	28.655,43	4.084.294,83	407.019,32	396.033,03	803.025,25	3.881.242,48	20.779.426,78	-2.246.996,35	18.532.430,43	22.931.672,91	632.454,60	0,03	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>14.979.549,20</td> <td>0,4103</td> <td>0,9940</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-314.778,59</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>14.979.549,20</td> <td>0,4103</td> <td>0,9940</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>-314.778,59</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	14.979.549,20	0,4103	0,9940	0,03	0,04	-314.778,59	NO				
22	18.927.433,36	14.653.730,21	4.273.683,15	4.718.675,81	5.642.541,35	0,00	1.231.023,16	11.292.234,20	5.236.087,18	318.916,50	5.550.038,60	6.037.236,64	5.355.815,60	-2.185.106,27	3.170.709,33	9.207.945,97	31.573,66	0,05	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>4.273.683,15</td> <td>0,4103</td> <td>0,1465</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>-389.323,02</td> <td>NO</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>4.273.683,15</td> <td>0,4103</td> <td>0,1465</td> <td>-0,03</td> <td>0,04</td> <td>-389.323,02</td> <td>NO</td>	0,00	0,00	4.273.683,15	0,4103	0,1465	-0,03	0,04	-389.323,02	NO				
23	5.544.538,27	4.527.221,01	1.017.311,26	490.355,76	653.449,95	416.808,01	982.452,61	1.942.393,14	1.000.000,00	1.000.000,00	1.942.393,14	1.000.000,00	1.942.393,14	-375.129,77	1.587.770,64	3.119.157,57	0,00	0,00	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>1.017.311,26</td> <td>0,4103</td> <td>0,1793</td> <td>-0,05</td> <td>0,04</td> <td>-1.283.242,51</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>1.017.311,26</td> <td>0,4103</td> <td>0,1793</td> <td>-0,05</td> <td>0,04</td> <td>-1.283.242,51</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	1.017.311,26	0,4103	0,1793	-0,05	0,04	-1.283.242,51	SI				
24	32.600.236,80	11.653.335,00	20.946.901,80	5.990.886,21	19.778.532,22	5.727,34	4.042.818,29	11.207.285,06	20.647.563,23	398.482,02	6.046.045,25	9.071.239,81	11.011.238,31	-2.651.441,51	8.359.786,77	13.310.026,58	5.696.645,17	0,17	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>20.946.901,80</td> <td>0,4103</td> <td>0,5814</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>3.238.818,02</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>20.946.901,80</td> <td>0,4103</td> <td>0,5814</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>3.238.818,02</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	20.946.901,80	0,4103	0,5814	0,03	0,04	3.238.818,02	SI				
25	215.879.692,45	194.681.795,64	21.197.896,81	97.899.416,66	2.052.542,20	22.058,32	41.589.624,80	154.653.628,08	2.069.691,62	42.869.024,15	62.928.663,27	91.724.978,81	59.022.884,06	-21.617.683,95	4.205.117,10	129.132.678,00	35.946.369,01	0,17	0,25 <td>0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>21.197.896,81</td> <td>0,4103</td> <td>0,3260</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>15.628.164,64</td> <td>SI</td> </td>	0,86 <td>0,00</td> <td>0,00</td> <td>21.197.896,81</td> <td>0,4103</td> <td>0,3260</td> <td>0,03</td> <td>0,04</td> <td>15.628.164,64</td> <td>SI</td>	0,00	0,00	21.197.896,81	0,4103	0,3260	0,03	0,04	15.628.164,64	SI				
26	12.570.911,00	3.059.637,50	9.511.272,61	1.425.262,96	1.864.312,67	0,00	767.186,93	4.056.762,56	955.276,																								